Wege zur Rationalisierung der Kreditverteilung.

§

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

einer

Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät

der

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i. Br.

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt **Ernst Hoffmann**

aus

Strehlen (Schlesien)

1935

Druck: Paul Schwarzer's Buchdruckerei, Strehlen i. Schles., Ring 30-31

Referent:
Prof. Dr. Adolf Lampe.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Gliederung.

A. **Vorbereitender Teil.**
- I. Begriffe und Funktionen des Kredits.
- II. Abgrenzung des Themas.
- III. Welche Kreditverteilung ist rationell?
- IV. Die Struktur des deutschen Kreditsystems.

B. **Mängel der bisherigen Kreditverteilung.**
- I. Fehler der Zentralnotenbank.
- II. Bankpolitische Mängel.
- III. Mängel im Bodenkreditsystem.
- IV. Mängel im Lieferantenkredit.
- V. Wirtschaftspolitische Kreditfehlleitung.
  1. Wirtschaftspolitik allgemein.
  2. Kreditsubventionen, Wohnungswirtschaft.
  3. Das öffentliche Bankwesen.
  4. Die Mündelsicherheitsbestimmungen.
  5. Die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen.
  6. Der öffentliche Kredit.

  Exkurs: Über die Motive der Wirtschaftspolitik.

C. **Bisherige Versuche zur Rationalisierung der Kreditverteilung.**
- I. Versuche des Staates und der Notenbank.
  1. Beratungsstelle für Auslandskredite.
  2. Senkung der Kapitalertragssteuer.
  3. Einführung der Offenmarktpolitik.
  4. Das Reichserbhofgesetz.
  5. Erlaß eines Anleihestock-Gesetzes.
  6. Die Bankenaufsicht.
  7. Das Reichsgesetz über das Kreditwesen.
  8. Reform des Vergleichsverfahrens.
- II. Private Versuche.
  1. Im Lieferantenkredit.
  2. Im Anstaltskredit.
  3. Im Emissionskredit.

D. **Vorschläge zur Rationalisierung der Kreditverteilung.**
- I. Bessere Betriebswirtschaft („Kreditnehmer").
- II. Bankpolitische Reformen („Kreditgeber").
  1. Bessere Schulung der Bankiers.
  2. Rationelle Arbeitsteilung im Bankgewerbe.
  3. Regional- und Branchebanken?
  4. Erneuerung der Kreditsicherheit.
- III. Staatliche Maßnahmen („übergeordnete Instanz").
  1. Staatliche Kreditlenkung im allgemeinen.
  2. Steuerreform.
  3. Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen.
  4. Einhaltung der Grenzen des öffentlichen Kredits.

E. **Exkurs: Der Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt.**

Vorbereitender Teil.

Begriff, Funktion und Hauptarten des Kredites.

Mit „Kredit" bezeichnet man erstens ein Vertrauensverhältnis und zweitens ein Vertragsverhältnis. Kredit als Vertragsverhältnis ist die Hingabe von Kapitaldisposition in Geld- oder Warenform gegen das Versprechen, den Betrag vertragsgemäß zu verzinsen und zu einem vereinbarten Zeitpunkt zurückzuzahlen. Die volkswirtschaftliche Funktion des Kredites besteht in der Übertragung der Verfügungsmacht über einen Subsistenzmittel-Fond, der es dem Kreditnehmer ermöglicht, zeitraubende, aber produktionssteigernde Produktionsumwege einzuschlagen. Die volkswirtschaftlich wichtigsten Unterscheidungen der einzelnen Kreditarten sind die in realen und zusätzlichen (inflatorischen) Kredit, Produktiv- und Konsumtivkredit, In- und Auslandskredit, öffentlichen und privaten Kredit, kurz- und langfristigen Kredit, Industrie-, Handels- oder Agrarkredit, Personal- oder Realkredit, Anstalts-, Emissions-, Lieferanten- und Privatkredit. Betriebswirtschaftlich wichtig sind die Unterscheidungen in Buch- und Wechselkredit, Betriebs- und Anlagekredit, Bar- und Bürgschaftskredit, Kredit zur Beschaffungsfinanzierung und zur Absatzfinanzierung.

Abgrenzung des Themas.

Zunächst möchte ich kurz die Möglichkeiten skizzieren, die überhaupt bestehen, um die Kapitalwirtschaft rationell zu gestalten. Die Kapitalwirtschaft eines Landes kann man gliedern in Kapital-(Kredit)Bereitstellung und Kapital-(Kredit)Verteilung.

Die Kapitalbereitstellung basiert auf der Sparkapitalbildung, die die Unternehmungen und die letzten Einkommensbezieher freiwillig vollziehen. Eine besonders große Rolle spielen die akkumulierten Unternehmungserträge, die ihrem Charakter nach teils Spekulationsgewinne, teils Differenzialgewinne infolge günstigerer Kostengestaltung und teils Gewinne sind, die dem im Konjunkturanstieg zu beobachtenden Nachhinken der Kostenpreise hinter den Verkaufspreisen ihre Entstehung verdanken. Das Sparen der letzten Einkommensbezieher kann man nach seinem wirtschaftlichen Sinn gliedern in Anschaffungs-, Sicherungs-, Ertrags- und automatisches Sparen; letzteres hat seinen Grund in der Unmöglichkeit, das Einkommen ganz zu verzehren, weil es im Verhältnis zu den individuellen Bedürfnissen des Beziehers zu groß ist. Daneben wird fortlaufend Geldkapital im Wege der Abschreibung bereitgestellt, das

Amortisationskapital. Es bestehen noch andere Möglichkeiten gesteigerter Kapitalbereitstellung, die mehr oder weniger problematisch sind: die finanzwirtschaftliche Kapitalbildung, die Kreditschöpfung durch Noten- und Girobanken und die Kapitaleinfuhr.

Die Kreditverteilung kann in zweifacher Hinsicht rationalisiert werden, durch Einflußnahme auf die Kreditverteilungsapparate und die Kreditverteilungsmethoden. Die Kreditverteilungsapparate sind zweifacher Art: Die Börsen und die Kreditverteilungsinstitute (Noten-, Pfandbrief-, Versicherungs-, Depositen- und Sparbanken sowie Investment-Trusts). Das Problem der Regionalbanken, der Branchebanken und Industrieschaften, der Kampf zwischen Banken und Sparkassen, das Problem der Bankaufsicht werden im Hauptteil der Arbeit gewürdigt werden. Der Kern der Arbeit aber liegt in dem Versuch der Lösung der Frage: Wie können die Kreditverteilungsmethoden rationell gestaltet werden? Wie kann eine vorhandene Kreditmenge möglichst rationell verteilt werden:

I. Nach der Größe der Kredite (große und kleine Kredite).
II. Nach der Art der Kredite (Personal- und Realkredit).
III. Nach Regionen (Großstadt und Provinz).
IV. Nach der Festigkeit (lang- und kurzfristiger Kredit).
V. Nach den Branchen (Landwirtschaft, Gewerbe, Handel).
VI. Nach der Ergiebigkeit der Kreditverwendung (Konsumtiv- und Produktivkredit).

Es gilt hier die wichtigsten Probleme der Mündelsicherheitsbestimmungen, der Überlastung des Geld- zu Ungunsten des Kapitalmarktes, das Überwiegen der Kreditgewährung nach dem Sicherheits- anstelle des Rentabilitätsprinzips, das Dominieren der Großkredite, die Bürokratisierung und Schematisierung der Kreditverteilung, die mangelnde Geschäftsmoral im Kreditverkehr, die Nachteile der Selbstfinanzierung, die Überschuldung von Landwirtschaft, Hausbesitz und öffentlicher Hand, die Kreditdürre im Einzelhandel, die oft nicht beabsichtigten kreditwirtschaftlichen Nebenwirkungen finanz-, sozial- und wirtschaftspolitischer Maßnahmen, das Vordringen des öffentlichen Bankwesens, das Einströmen der Auslandskredite, das Vordringen des Konsumtivkredites, die vorzugsweise Bedienung der Aktiengesellschaften und der regionalen Verschiedenheiten der Kreditversorgung zu behandeln. — Es ist zweifellos gerade in Deutschland besonders nötig, mit dem vorhandenen Kapital sparsam umzugehen; eine Kreditfehlleitung ist nicht nur deshalb unerträglich, weil Deutschland unter dem Druck eines immer noch hohen Zinsfußes steht, sondern auch deshalb, weil ein fehlgeleiteter Kredit leicht zu weiteren Krediten veranlaßt: Gutes Geld wird dem schlechten nachgeworfen. Damit ist der Problemkreis umrissen und das Thema abgegrenzt. Gegenstand der Untersuchung ist die Reform der Kreditverteilung und zwar die Reform der Kreditverteilungsmethoden. Eine Reform der Kreditverteilungsapparate muß aber insoweit in die Betrachtung einbezogen werden, als ohne sie

eine Rationalisierung der Kreditverteilungsmethoden undenkbar erscheint.

Welche Kreditverteilung ist rationell?

Privatwirtschaftlich ist eine Kreditverteilung rationell, die den drei Hauptgrundsätzen der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit genügt. Die Kreditverteilung volkswirtschaftlich rationalisieren heißt, sie im Sinne des Rationalprinzips gestalten, also mit möglichst geringem Aufwand von Kredit den größtmöglichen Ertrag anstreben. In der Marktwirtschaft erfolgt die Kreditverteilung nach gewissen Gesetzmäßigkeiten. Es entsteht zunächst ein Angebot von Geldkapital, dem sich eine gewisse Nachfrage nach Geldkapital gegenüberstellt. Aus dem „Tauziehen" dieser beiden Kräfte resultiert ein Preis für das knappe und nützliche Gut „Kapitaldisposition", eben der Zins. Der Zins kann, da er eine Hemmung der Kapitalnachfrage bedeutet, nur von einer zahlungskräftigen Nachfrage bezahlt werden. Zahlungskräftig sind regelmäßig nur, abgesehen von Staat und anderen Ausnahmen, die rentablen Unternehmungen, die aus der Investition des Kapitals einen den Zins entsprechend übersteigenden Ertrag herauswirtschaften zu können glauben. So sorgt der Zins unter der Voraussetzung, daß die Investoren richtig kalkulieren und richtig spekulieren, theoretisch für eine fehlerfreie Kreditlenkung. In der Praxis ist aber der Zins für eine Kreditverteilung nach dem Rationalprinzip aus folgenden Gründen nicht ausreichend:

I. Einen ersten Grund, der in Geldwertänderungen liegt, formuliert Mahlberg wie folgt: „Von 1890 bis 1914 betrug die jährliche Indexveränderung 5,8 % (ohne Rücksicht auf das Vorzeichen). 5,8 % bedeutet, daß derjenige, der Geld zu 4 % ausleiht, bei steigendem Index außer dem Zinsverlust noch einen weiteren Verlust von 1,8 % hat, während der Schuldner bei fallendem Index entsprechend geschädigt wird, indem er außer dem Zins noch 5,8 % Geldwertverlust zu tragen hat. Seit ich das gesehen habe, ist mein Glaube an den Zins, der angeblich die ganze Welt leiten soll, ein wenig erschüttert worden. Denn der Zins fällt, wenn er steigen sollte, und er steigt, wenn er fallen sollte[1])." Damit steht im Zusammenhang, daß der Zins als Instrument der Kreditlenkung versagt, wenn die Notenbank es für gut findet, ihn im Rahmen einer Inflations- und Deflationspolitik künstlich zu ändern.

II. Ein weiterer Grund für das Versagen des Zinses ist der Umstand, daß sich irgendwelcher Notbedarf auch von sehr hohen Zinsen nicht abhalten läßt, Kredit aufzunehmen, denn der Zinsverlust wiegt in der Meinung des Kreditnehmers klein gegenüber dem drohenden völligen Kapitalverlust.

III. Vor allem aber muß eine Kreditverteilung durch den Zins in Reihenfolge der Rentabilitätsskala dann versagen, wenn diese Rentabilitätsskala selbst künstlich verändert wird, sei es durch Lohnüberhöhungen, sei es durch falsche Kartellpolitik oder

[1]) Mahlberg: Kapitallenkung und Arbeitslosigkeit, 1931.

durch Staatseingriffe. Ein anderer Grund für das Versagen des Zinsfußes liegt darin, daß beim Abschluß eines Kreditgeschäftes der Leistung (Kapitalhingabe) nur ein Versprechen gegenübersteht, dessen Erfüllbarkeit von der Richtigkeit der ihm zugrundeliegenden Spekulationen abhängig ist. (Denn Kreditsicherheiten sind nur ein privatwirtschaftlicher Schutz).

In der Marktwirtschaft ist die Rentabilität der Richtpunkt allen unternehmerischen Handelns. Der rentable Betrieb beweist, daß er nicht nur technisch organisatorisch geschickt produziert, sondern, daß er auch den Markt durch möglichst billigen Einkauf auszunützen und ihn zu bedienen versteht, indem er nur Güter produziert, nach denen sich eine zahlkräftige Nachfrage richtet. Ein solcher Betrieb ist imstande, sich selbst in einer vollbeschäftigten Wirtschaft durch Preisüberbietung alle benötigten Produktionsmittel und durch Preisunterbietung einen entsprechenden Umsatz zu sichern. Die Rentabilität muß daher, eine funktionierende Marktwirtschaft vorausgesetzt, der Richtungspunkt des Kreditstromes sein. Allerdings besteht die Tatsache, daß Rentabilität und Produktivität sich nicht immer decken. Die Marktwirtschaft ist erfolgsorientiert. Der geldmäßig festgestellte Erfolg berechnet sich aus der Gegenüberstellung von Aufwand und Ertrag. Der Aufwand ist großenteils von der Gestaltung der Marktpreise für Produktionselemente abhängig, ähnlich ist der Ertrag großenteils von der Gestaltung der Absatzpreise abhängig. Der Gewinn oder Verlust hängt also großenteils von der Bewegung der Preise ab. Diese sind eine Funktion des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, wobei die Nachfrage absolut primär ist. Sie ist die letzte Instanz der Verkehrswirtschaft, sie bestimmt auf die Dauer allein den Wirtschaftserfolg eines Produzenten, ohne sie kann sich keine Produktion halten. Nur diejenige Produktion kann als rationell und produktiv bezeichnet werden, die die Nachfrage möglichst schnell und billig befriedigt. Das Ziel allen Wirtschaftens kann nur das sein, durch zweckmäßigen Leistungseinsatz die Befriedigung möglichst vieler wirtschaftlicher Bedürfnisse in der Reihenfolge ihrer Dringlichkeit zu erreichen. Der Produktivitätsbegriff ist schwierig zu definieren. Produktiv ist schließlich alles, was zur Befriedigung wirtschaftlicher Bedürfnisse dient; eine unter ungeheuren Kosten errichtete Autostraße, auf der jährlich ein Auto fährt, ist auch produktiv, nur eben sehr wenig produktiv. Man könnte dieser Straße erst dann eine „angemessene" Produktivität nachsagen, wenn auf ihr täglich derart viele Wagen fahren, daß der aus diesem Verkehr für die Volkswirtschaft entstehende Nutzen alle aus dem Bau der Autostraße erwachsenden Kosten überkompensiert. Aber wie diesen Nutzen messen?

Theoretisch lassen sich vier Fälle denken: eine Investition ist rentabel und zugleich produktiv; das ist der Normalfall. Eine Investition ist rentabel, aber nicht produktiv; Opiumplantage, große Teile der Rüstungsindustrie. Eine Investition ist produktiv, aber nicht rentabel; alle Kollektivbedürfnisse, beispielsweise Straßen

oder Schulen. Eine Investition ist weder produktiv noch rentabel; das ist der Fall bei allen ausgesprochenen Fehlinvestitionen in der Produktion.

Da Einkommen und damit Nachfrage im Marktsystem überwiegend nur durch erfolgreichen Leistungseinsatz entstehen kann, und da es möglich ist, die Dringlichkeit der Nachfrage anders als an ihrer Zahlungsfähigkeit zu messen, da die zahlungswillige Nachfrage der primäre Faktor der Preisbildung ist, da die Preisbildung ihrerseits wieder der wichtigste Faktor in der Bestimmung der Rentabilität ist, da die Rentabilität der Richtungspunkt der Produktion ist, und da nur eine rentabilitätsorientierte Produktion die schnellste und billigste Befriedigung der Nachfrage bewirken kann, so ist die rentable Produktion ganz überwiegend auch eine produktive Produktion; daher muß eine rationelle Kreditverteilung die Produktion nach Maßgabe ihrer Rentabilität mit Kredit versorgen.

Aber wie gesagt, nicht immer sind Rentabilität und Produktivität miteinander identisch. Ein ganz eklatanter Fall von Kreditfehlleitung liegt immer dann vor, wenn zwar eine Rentabilität ausgewiesen wird, diese aber nur aus Fehlern im Rechnungsapparat stammt, sei es, daß der Betrieb falsch oder unvollkommen kalkuliert, indem er Fehler in der Kostenerfassung, Kostenbewertung oder Kostenzuteilung macht, sei es, daß die ausgewiesene Rentabilität durch Fälschung des Rechnungsapparates (Kreditbetrug) erzielt wurde. Auch überschuldete Betriebe verdienen keinen Kredit. Alle Projekte, die zwar eine unzweifelhaft echte Rentabilität aufweisen, aber eine solche von zweifelhafter Dauer, dürfen ebenfalls nur sehr vorsichtig mit Kredit versorgt werden. Ein weiterer Fall von zweifelhafter Rentabilität liegt vor, wenn diese ihre Entstehung betriebsfremden Faktoren verdankt, beispielsweise starken Gewinnen aus Valutaentwertungen, Beteiligungen oder Grundstücksspekulationen. Besondere Bedenken sind vom Standpunkt rationeller Kreditlenkung aus gegen jene Rentabilität geltend zu machen, die gewissermaßen künstlich durch Organisation der Produzenten, zu Kartellen und Monopolen hergestellt worden ist. Auch jene Rentabilität, welche der Staat aus wirtschaftspolitischen Gründen künstlich herstellt, ist nicht als echt anzusprechen.

Zusammenfassend läßt sich feststellen: diejenige Kreditgewährung ist rationell, die durch den Marktzins nach Rentabilitätsgesichtspunkten gesteuert wird. In den weitaus meisten Fällen ist der rentable Betrieb auch derjenige, dessen Produktion die Nachfrage am schnellsten und billigsten bedient. Voraussetzung ist aber, daß diese Rentabilität echt ist und daß sie dem Marktmechanismus entspringt, nicht irgendwie von außen her verursacht worden ist. „Als echter Kreditbedarf wird nur diejenige Geldkapitalverwendung anzusprechen sein, durch welche der ohnehin erhoffte bzw. an sich schon bestehende Reingewinn in dem kreditverwertenden Unternehmen um mehr als die zusätzlich erwachsende Zinslast erhöht wird (Lampe)."

Es gibt aber gewisse Ausnahmen vom Rentabilitätsprinzip. Solche Ausnahmen sind der öffentliche Kredit[1]) und der Konsumtivkredit[2]). Ein Konsumtivkredit liegt vor, wenn Geldkapital aufgenommen wird zum Zwecke der Überbrückung einer vorübergehenden Diskrepanz von Einnahmen und Ausgaben. Ohne den Konsumtivkredit wäre also die Zahlungsfähigkeit und in vielen Fällen die Existenz des Kreditnehmers (des Staates, des privaten Unternehmers, des Familienvaters) in Frage gestellt. Der für den Konsumtivkredit zu zahlende Zins kann nicht aus dem durch die Kreditverwendung erzielten Mehrertrag der Produktion entnommen werden. Trotzdem wäre es falsch, jeden Konsumtivkredit deshalb als Kreditfehlleitung zu kennzeichnen, vielmehr gibt es Fälle, in denen er durchaus den Maximen einer rationellen Kreditleitung entspricht.

Ein solcher Fall kann beispielsweise eintreten, wenn ein Unternehmen in Not gerät. Der unternehmungswirtschaftliche Konsumtivkredit dient zur Deckung fortgeschleppter Verluste. Diese Durchhaltekredite sind deshalb problematisch, weil sie von Außenstehenden oft schlecht als solche zu erkennen sind. „Unternehmer, die vor der Alternative stehen, die Substanz ihres Unternehmens allmählich zu verschleudern oder in einer drohenden Zwangsversteigerung plötzlich vernichtet zu sehen, werden jeden Zins bewilligen, wenn sie nur irgendeine Hoffnung haben können, daß bessere Zeiten bevorstehen, die ihnen eine rentierende Weiterführung ihrer Betriebe . . . gestatten. Auch abnorme Zinssätze wiegen leicht gegenüber völligem Kapitalverlust. Allzu groß ist der verzweifelte Wille zum Optimismus bei denjenigen, die sich in höchster Not befinden[3])." Problematisch ist der Durchhaltekredit deshalb, weil sich die Erhaltung eines vorübergehend in Not geratenen Unternehmens zweiffellos als ein volkwirtschaftliches Verdienst erweisen kann. Ein Durchhaltekredit ist immer dann gerechtfertigt, wenn erstens das Unternehmen nur an einer vorübergehenden Unrentabilität leidet und zweitens die Verluste, die aus einer Verweigerung des Kredites entstehen müßten, die aus dem Kredit erwachsenden Kosten überkompensieren.

Auch der Sozialkredit stellt eine Ausnahme vom Rentabilitätsprinzip dar. Unter Sozialkredit verstehe ich jenen Komplex von Krediten, die von Privatleuten aufgenommen werden, um etwa die Ausstattung der Tochter, Hochzeiten, Krankheiten oder Begräbnisse zu finanzieren. Diese Kredite kann wohl nur ein Fanatiker des Rationalprinzips immer als Kreditfehlleitungen ablehnen. Der Zweck des Wirtschaftsprozesses ist aber der, die Bedürfnisse der Menschen in der Reihenfolge ihrer Dringlichkeit und Zahlungswilligkeit zu befriedigen. Und in den oben aufgezählten Fällen ist das wirt-

[1]) S. auch den Abschnitt: Einhaltung der Grenzen des öffentlichen Kredites.
[2]) S. auch den Abschnitt: Mängel im Lieferantenkredit.
[3]) Lampe: Planwirtschaft an den Kreditmärkten. Ein Vortrag, Manuskript.

schaftliche Bedürfnis vielfach außerordentlich dringlich. Freilich besteht immer die Gefahr, daß Verschwender und Leichtsinnige bei allzu liberaler Kreditgewährung den volkswirtschaftlichen Kreditfonds in unverantwortlicher Weise schädigen.

Die Struktur des deutschen Kreditsystems.

Das deutsche Kreditsystem ist außerordentlich fein verzweigt, und nicht viele Länder können ein ähnliches aufweisen. Es herrscht zwischen privaten und öffentlichen Banken eine lebhafte Konkurrenz, die die Gewähr für eine kulante Bedienung der Kunden bietet. Was die Betätigung der einzelnen Institute anlangt, so bietet sich uns eine, wenn auch vielleicht nicht immer glückliche, so doch jedenfalls vielseitige Vereinigung von Spezialistituten und Universalbanken dar. Im Kreditbankwesen stehen die 5 Berliner Großbanken neben provinziellen Aktienbanken und Privatbankiers. Der Kreis wird vervollständigt durch Branchebanken, Industrieschaften und zahlreiche öffentliche Spezialinstitute. Die landwirtschaftlichen und gewerblichen Kreditgenossenschaften widmen im Verein mit der mächtigen Organisation der Sparkassen ihr Interesse den kleinen Unternehmungen in Gewerbe, Handel und Landwirtschaft. Im langfristigen Kredit für die Landwirtschaft und die städtischen Hausgrundstücke wirken die Sparkassen, die Versicherungen, die Staats- und Landesbanken, Hypothekenbanken, Landschaften und Stadtschaften; daneben haben sich Bausparkassen entwickelt. Es sind erwerbswirtschaftliche, genossenschaftliche und öffentliche, lokale, regionale und nationale Institute vorhanden. Im Genossenschafts- und Sparkassenwesen besteht ein wohl durchdachter Aufbau von Basis, Mittelbau und Spitze. Man sollte meinen, daß hier eine lückenlose Möglichkeit für eine wirklich rationelle Kreditverteilung gegeben sei. Es ist die Aufgabe dieser Arbeit, zu zeigen, daß trotz (oder vielleicht gerade wegen?) dieser Vielfältigkeit die Kreditverteilung nicht immer rationell war, teils unter dem Zwang der Umstände, teils durch persönliche Schuld der verantwortlichen Stellen.

Zuvor muß noch auf die Strukturwandlungen des deutschen Kreditsystems im Vergleich zur Vorkriegszeit eingegangen werden. Es sind im wesentlichen folgende:

I. Das Kreditvolumen ist gegenüber dem Vorkriegsstande gewaltig geschrumpft. Der herrschende Kapitalmangel drückte sich darin aus, daß der Zinsfuß am Kapitalmarkt bis ins Jahr 1934 hinein doppelt so hoch wie früher war. Das geschrumpfte Kreditvolumen verteilt sich auf einen trotz des Konzentrationsprozesses zahlenmäßig gewachsenen Kreditverteilungsapparat mit der Folge, daß bei allen Arten von Instituten die Zinsspanne erheblich gesteigert werden mußte. Die Ursachen von Deutschlands außergewöhnlichem Kapitalmangel nehmen ihren Ausgang vom Weltkrieg. Dann kam die Inflation mit Revolution und Ruhrkampf und der Friedensvertrag von Versailles mit seinen Abtretungen und Reparationsfor-

derungen. Obwohl die Reparationen unsere Finanzen auf eine harte Probe stellten, war das parlamentarische System nicht imstande, in den anderen Ausgabeposten der Reichs-, Länder- und Kommunalfinanzen eine entsprechende Einsparung zu erzielen. Unvorsichtige Finanzpolitik, eine der Hauptursachen für die Zerrüttung unseres Kapitalmarktes, hat nicht nur eine unangemessen hohe Steuerquote notwendig gemacht, sondern ist vor allem auch mit einem höchst unglücklichen und widerspruchsvollen Steuersystem Hand in Hand gegangen. Es sei nur an die Hauszinssteuer und an die Umsatzsteuer erinnert. Die gewaltige Kapitalverschleuderung und nachfolgende Insolvenz der deutschen Kommunen ist noch in Erinnerung. Auch sonst hat eine verfehlte Wirtschaftspolitik einen guten Teil der Schuld an dem heutigen Kapitalmangel. Auf fast allen Gebieten wurden aus irgendwelchen, oft nicht durchsichtigen Motiven heraus verhängnisvolle Mißgriffe gemacht, in der Handels-, Agrar-, Währungs-, Wohnungs-, Industrie- und Kreditpolitik. Es kam hinzu, daß die Reichsbank die Effektenbörse und die Auslandskredite falsch behandelte. Hierzu treten die teilweise gewaltigen Kapitalfehlleitungen durch die Privatwirtschaft (Monopolkartelle) in Gestalt unüberlegter Überexpansionen und übertriebener Selbstfinanzierung. Die Landwirtschaft nahm für konsumtive Zwecke und zur Deckung fortgeschleppter Verluste mehrere Milliarden Kredit auf, die der rentablen Produktion entzogen wurden, nicht zu vergessen große und kleine Fehler in der Kreditpolitik des Bankgewerbes. Übertriebene Lohnforderungen haben die deutsche Produktion um Milliarden geschädigt, und eine überspannte Sozialversicherung hat den „Irrgarten der Sozialpolitik" vervollständigt. Zwei weitere Ursachenkomplexe von größter Bedeutung für Deutschlands Kapitalmangel sind die Kapitalflucht in- und ausländischen Kapitals im Anfang der großen Krise und eine scharfe Deflationspolitik der Reichsbank.

II. Der Anteil der Auslandskredite ist in der Zeit von 1924 bis 1930 stark gestiegen. Deutschland wurde in den Jahren 1933/34 gegenüber den Auslandskrediten zunehmend zahlungsunfähig.

III. Der Anteil der kurzfristigen Kredite ist auf Kosten der langfristigen stark gestiegen. Lange Zeit war der Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt gehemmt, der Geldmarkt war überfüttert[1]).

IV. Der Konzentrationsprozeß im privaten Kreditbankgewerbe hat nach dem Kriege seinen Fortgang genommen; das Resultat sind drei Filialgroßbanken, die in der Bankenkrise von 1931 weitgehend unter Staatseinfluß standen.

V. Der Anteil des öffentlichen Bankwesens ist gestiegen. Die unter Staatseinfluß stattfindende Kreditverteilung dürfte wohl mehr als zwei Drittel des gesamten Kreditvolumens betragen. Auch die direkten Eingriffe des Staates in die Kreditverteilung haben an Zahl und Wirkung stark zugenommen.

[1]) S. den Abschnitt: Der Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt.

Mängel der bisherigen Kreditverteilung.

Mängel der Kreditverteilungspolitik der Zentralnotenbank.

Die Reichsbank hat nach der Stabilisierung in mehrfacher Hinsicht gegen die Prinzipien rationeller Kreditverteilung verstoßen[1]).

Die Zentralnotenbank verfügt über drei Wege, die Menge der an sie herantretenden Ansprüche auf das für die Währung tragbare Maß zurückzudrosseln, die Diskontpolitik, die Offenmarktpolitik und die Kreditrestriktion. Diese letztere ist eine Methode der Kreditverteilung, die im allgemeinen nicht rationell ist. Sie besteht darin, daß die Zentralbank bei stark steigenden Ansprüchen auf das Mittel der Diskontsteigerung verzichtet und die nötige mengenmäßige Drosselung durch Kontingentierung der Kreditzuteilung erzielt. Die Notenbank geht von einem bestimmten Stichtag aus und schränkt nun entweder sämtliche Kreditkontingente prozentual ein oder sie beschränkt den Kreis der zum Notenbankkredit zugelassenen Wirtschafter. Die Kreditrestriktion steht mit dem Wesen der Marktwirtschaft in Widerspruch, da der Zins als Regulator ausgeschaltet wird und die Funktion, Angebot und Nachfrage auf einander abzustimmen, nicht mehr der automatischen Auslese durch den Preis, sondern der mehr oder weniger verwaltungsmäßigen Regelung der Zentralbank, die der Willkür Tür und Tor öffnet, überlassen wird. Die Bestimmung, daß die Inanspruchnahme eines bestimmten Tages nicht überschritten werden darf, bedeutet eine Vergewaltigung der Kreditverteilung, denn es geschehen immer Verschiebungen in der Bedeutung der einzelnen Kreditnehmer. Die eine Bank hat einen Einzahlungsüberschuß, die andere einen Auszahlungsüberschuß. Die Nichtberücksichtigung dieser Verschiebungen durch die Starrheit der Restriktion muß allein schon unangenehme Folgen für die Funktionsfähigkeit des Kreditapparates nach sich ziehen.

Die Reichsbank hat nach der Stabilisierung dreimal die Kredite restringiert, also dreimal auf den Marktmechanismus zu Gunsten des Verwaltungsmechanismus verzichtet. Die Begründung dieses Vorgehens war jedesmal etwas fadenscheinig. Man gab einmal an, daß eine Bekämpfung der bestehenden Ansprüche lediglich durch eine Diskontsteigerung zu einer für die Wirtschaft untragbaren Verteuerung des Reichsbankkredites geführt haben würde. Hierzu ist zu sagen, daß jede Verknappung der Reichsbankkredite, gleichviel ob sie durch Offenmarktverkäufe, Diskontsteigerung oder Kreditrestriktion erfolgt, notwendig bei gleichbleibender Nachfrage

[1]) Verfasser war in diesem Abschnitt der Arbeit darauf bedacht, die zwei Probleme der Kreditmengenbemessung und der Kreditverteilung nicht miteinander zu verquicken. Das Problem der Kreditmengenbemessung, das quantitative Kreditproblem der Notenbankpolitik, ist zwar wichtiger und interessanter als das qualitative, aber es wäre weder mit dem Thema noch mit dem verfügbaren Raum vereinbar gewesen, auf die hiermit verbundenen Fragen der monetären Konjunkturpolitik und Devisenkurspolitik einzugehen.

zu einer Zinssteigerung bei den abhängigen Banken führen muß, und da die Wirtschaft nur wenig mit der Reichsbank direkt verkehrt, so hat sie von dem mit Hilfe der Kreditplanwirtschaft künstlich niedrig gehaltenen Diskontsatz keinen Vorteil, da der Bankzins sowieso steigen muß. Denn die Banken geben natürlicherweise ihre durch die Restriktion gesenkte Liquidität und Kapitalkraft in Gestalt einer entsprechenden Zinserhöhung an ihre Kunden weiter, da sie sonst ebenfalls zur Restriktion greifen müßten. Zum anderen entschuldigte man die Restriktionspolitik damit, daß in Zeiten einer Kreditkrise die Banken und Sparkassen von der Reichsbank nicht Kredit, sondern Bargeld zu erlangen streben, und daß dieser zur Erhaltung der Liquidität nötige Geldbedarf sich nicht durch eine Zinssteigerung drosseln lasse. Dies ist vollkommen richtig, denn wenn eine Bank ihre Lebensgrundlage, die Liquidität, bedroht sieht, dann ist sie für Bargeld jeden Preis zu zahlen bereit, jedenfalls einen viel höheren Zins als für Kredite. Aber man hatte dabei eins vergessen, daß nämlich jede Erweiterung des Notenumlaufs, die in Kreditkreisen durch starke Rediskontierungen entsteht, für die Währung durchaus ungefährlich ist, wenn sie nicht gerade aus Furcht vor Inflation entsteht. In diesem einen Falle, nämlich wenn die Leute ihr Geld allgemein von den Banken abheben, weil sie eine Inflation befürchten, und ihr erspartes Kapital schnell, ehe es vernichtet wird, in Sachwerten und Devisen anlegen wollen, ist eine Kreditrationierung vielleicht angebracht. Denn wenn dann die Reichsbank die Parole „Zahlen, zahlen, zahlen" befolgen würde und den Banken im Wege des Rediskonts und Lombards die Refinanzierung der Abhebungen erleichtern würde, würde das neu ausgegebene Bargeld von den Sparern nicht gehortet, wie bei einer gewöhnlichen Bankkrise, sondern sofort ausgegeben werden, und es würde eine Inflation entstehen. Hier müßte auch eine sehr starke Diskontsteigerung ihre drosselnde Wirkung verfehlen, und es bleibt nur die Kreditrestriktion. Aber bei einer gewöhnlichen, aus Mißtrauen in die Liquidität der Banken entstehenden Kreditkrise hat sich noch immer für die Zentralbank die Parole „Zahlen" bewährt. Eine Kreditrestriktion ist in solchen Fällen fehl am Platze. Eine Rechtfertigung der Kreditrestriktion versuchte man auch aus einem generellen Versagen der Diskontpolitik herzuleiten. Tatsächlich kann ja die Diskontpolitik nur dann zur vollen Zufriedenheit der Notenbank funktionieren, wenn verschiedene Bedingungen erfüllt sind:

I. Die wichtigeren Länder der Erde müssen Goldwährung haben, und zwar Goldumlaufs- oder Goldkern-, nicht aber Golddevisenkernwährung.

II. Die Beschränkung der internationalen Freizügigkeit der Waren und Kapitalien darf ein tragbares Maß nicht überschreiten. Kapitalbewegungen, die ihren Grund in politischen Diktaten oder in großen Mißtrauenswellen haben, vereiteln ebenso wie umfangreiche Boykottbewegungen im Handel die Wirksamkeit der Diskontschraube.

III. Der nationale Preismechanismus (Löhne, s. Gewerkschaften, Industriewarenpreise, s. Kartelle) muß auf Konjunkturänderungen elastisch reagieren, wozu eine ebenfalls elastische Steuerpolitik treten muß.

IV. Der Diskont muß nicht nur im eigenen, sondern auch im Ausland nach den Spielregeln der Goldwährung festgesetzt werden, mit steigendem Goldbestand und/oder sinkenden Ausleihungen herabgesetzt werden und umgekehrt, also deckungsorientiert sein.

Da alle vier genannten Bedingungen, besonders nach den zahlreichen Devalutierungen in aller Welt, nicht mehr zutreffen, kann man tatsächlich von einem Versagen der Diskontpolitik sprechen. Damit aber ist die Restriktion keineswegs gerechtfertigt, vielmehr muß man dann eben nach besseren Methoden der Währungsregulierung suchen.

Die Kreditrestriktion hat eine Verschlechterung der Liquidität der Banken zur Folge, die bei einer Diskontsteigerung nicht eintreten kann. Die Banken berechnen ihre Liquidität unter der Annahme, ihre guten Wechsel jederzeit bei der Reichsbank rediskontieren zu können. Der Wechselbestand verliert aber durch die Kreditrestriktion seinen Charakter als unbedingt liquide Anlage und wird schwer realisierbar. Koch[1]) weist noch auf folgendes hin: „Die Reichsbank führte die Kontingentierung in der Weise durch, daß sie jeder Bank einen Bruchteil desjenigen Betrages zuteilte, den sie im Vormonat rediskontiert hatte. Damit erhielten die Banken, die mit ihren eigenen Mitteln hausgehalten und infolgedessen die Reichsbank wenig in Anspruch genommen hatten, so gut wie nichts, während Banken, die nie mit ihren Geldern ausgekommen waren und stets auf die Reichsbank zurückgegriffen hatten, relativ hohe Wechselkontingente zugeteilt wurden." Und ferner: „Diese Kontingentierung bedeutet besonders für die Provinzbanken, denen die Beschaffung fremder Gelder sowieso viel schwieriger ist, als den Berliner Zentralbanken, eine außerordentliche Gefahr ..., denn mit dem Augenblick der Kontingentierung schränken auch die Berliner Geldgeber die Hereinnahme von Wechseln und die Lombardkreditgewährung erheblich ein, sodaß sich die Banken plötzlich verschlossenen Türen gegenübersehen . . . Sie müssen nun entweder eigene Effekten verkaufen oder gegebene Kredite kündigen. Beides unwirtschaftliche Maßnahmen, die sich in jener Zeit vielfach dahin auswirkten, daß die Banken deutsche Effekten verkauften, den Gegenwert ins Ausland verbrachten, ihn in ausländischen Wertpapieren anlegten und diese von ausländischen Banken beleihen ließen. Da die Beleihungsgrenze im Ausland eine höhere, der Zinssatz ein niedrigerer war, so erzielten die Banken hiermit einen privatwirtschaftlichen Erfolg zum Schaden der deutschen Volkswirtschaft, für den sie nicht verantwortlich gemacht werden

[1]) Koch: Banken und Bankgeschäfte, 1931, S. 81.

können." Die Enquete[1]) lehnt die Kreditrestriktion ebenfalls ab: „In der Praxis zeigte das System der Kreditrationierung, das an die Stelle der Diskontpolitik getreten war, viele Unzulänglichkeiten, weil nun anstelle der Auslese zu befriedigender Kreditansprüche durch den automatischen Vergleich zwischen Rentabilität und Zinssatz eine Auslese durch den Beamtenapparat der Reichsbank treten mußte, die zu vielen Unzulänglichkeiten und Beschwerden führte, umsomehr, als ja die Einräumung eines Reichsbankkredites zu einem erheblich unter den Marktsätzen liegenden Diskontsatze der Wirkung einer Subvention der einzelnen Banken oder Gewerbezweige gleichkam".

Ein zweiter Fehler der bisherigen Reichsbankpolitik scheint mir darin zu liegen, daß man sich nach dem Kriege geweigert hat, reine Finanzakzepte der Banken zu diskontieren. Diese Regelung bestand in dieser Strenge vor dem Kriege nicht, und sie hat auch heute m. E. keine Berechtigung. Von dem Prinzip, den Notenumlauf allein auf Basis der Einreichung von Warenwechseln aufzubauen, ist man längst abgekommen, nicht allein durch Einführung der Effektendeckung. Der Warenwechsel ist nur eine Kreditform unter vielen, er ist dem Wandel der Zeiten unterworfen und bildet durchaus nicht die ideale Grundlage der Kreditverteilungspolitik. Die Ehrfurcht vor dem Warenwechselumlauf als dem unfehlbaren Maßstab der Notenemission ist einer der Irrtümer der alten Bankingtheorie. Der Warenwechsel wird noch heute deshalb als geeignete Grundlage der Notenemission angesehen, weil er den self-liquidating-Charakter trägt, der dem Finanzwechsel und dem Effekt abgeht. Man glaubt nur bei Warenwechseldeckung die Liquidität der Notenbank wahren zu können. Der Sinn einer Liquidität der Notenbank besteht in der Möglichkeit, der Wirtschaft im Notfall eine restriktive Kreditpolitik aufzwingen zu können. Dies ist aber auch dann in ausreichendem Umfang möglich, wenn nur ein gewisser Prozentsatz des Portefeuilles aus Warenwechseln besteht. Deshalb ist es unmöglich, zu fordern, daß das gesamte Portefeuille der Zentralnotenbank, soweit es nicht aus internationalen Werten besteht, sich aus Warenwechseln zukammensetzt. Im übrigen rediskontiert die Reichsbank heute weitgehend Finanzwechsel, die der Arbeitsbeschaffung dienen. Ihre bloße Rediskontzusage für Arbeitsbeschaffungsziehungen hat letztere zu einer begehrten Kapitalsanlage gemacht. Abgesehen davon, daß prizipiell kein Grund für die Ablehnung von Finanzakzepten besteht, bedeutet diese Ablehnung eine verhängnisvolle Schwächung des Geldmarktes. Der Akzeptkredit wurde vor dem Krieg erfolgreich für die Vorfinanzierung von Emissionen benutzt, wie der damalige große Akzeptumlauf der Kreditbanken beweist. Die Vorfinanzierung industrieller Emissionen wurde im Vorkriegsdeutschland nicht nur im Wege des Kontokorrentkredits, sondern im großen Umfange auch durch den Akzeptkredit, der die eigenen Mittel der Banken nicht

[1]) Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugung und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929.

beanspruchte, bewirkt. Dies ist heute, zum Schaden für die Industrie und Gesamtwirtschaft, nicht mehr möglich. Würde die Reichsbank wieder in größerem Umfange reine Finanzakzepte aufkaufen, wobei natürlich immer eine gewisse Vorsicht obwalten muß, so wäre dies eine außerordentliche Stütze für den Geldmarkt. Die nicht zu unterschätzende Gefahr dieses Systems würde allerdings darin bestehen, daß dieser Weg mehr als alle anderen dazu geeignet wäre, einer verstärkten autonomen Kreditschöpfung der Banken Vorschub zu leisten, die zu einer starken Übersteigerung mit nachfolgendem umso schärferen Abstieg der Konjunktur führen könnte. Es zeigt sich hier eine nicht ungefährliche Verquickung von quantitativer mit qualitativer Notenbankpolitik. Die Entscheidung für oder wider die Diskontierung von Finanzakzepten würde also davon abhängen, ob und inwieweit die Notenbankleitung eine planmäßige Beeinflussung des Konjunkturablaufs für vertretbar hält, eine Frage, deren Erörterung das Thema erheblich überschreitet.

Tatsächlich hat die Reichsbank nie einen vollkommenen Ausschluß irgendwelcher Akzepte herbeigeführt. Sie gibt darüber folgende Auskunft in der Enquete von 1929[1]): „Bankakzepte, die einem wirklichen Warenumschlage gedient haben, also von dem Aussteller an seinen Lieferanten in Zahlung gegeben wurden, dergestalt, daß die auch an dem Warenumschlag beteiligten Industrie- und Handelsfirmen als Aussteller oder Giranten auf dem Wechsel erscheinen, können von den Bankanstalten angekauft werden . . . Wenn die Reichsbank also Bankakzepte hereinnimmt, so wird damit gewissermaßen die Prüfung, die sie dem Warenwechsel zuteil werden läßt, auf die Bank übertragen, d. h. sie nimmt Bankakzepte von den Banken herein, in der Voraussetzung, daß die Banken im wesentlichen das Bankakzept für Warentransaktionen zur Verfügung stellen. Bankakzepte, von Industrie und Handel ausgestellt, bei denen der Verdacht besteht, daß das Geld als Betriebskapital oder zur Spekulation verwendet wird, sind also wie auch in der Vorkriegszeit vom Ankauf ausgeschlossen. Außerdem besteht zwecks Belebung des Privatdiskontmarktes die bekannte Bereiterklärung der Reichsbank, Akzepte der Mitglieder der Stempelvereinigung und anderer führender Bankhäuser an mehreren größeren Plätzen, die von einer Industrie- oder Handelsunternehmung ausgestellt sind und von einem anderen Mitglied der Stempelvereinigung bzw. einer der anderen zugelassenen Banken der Reichsbank zum Diskont vorgelegt werden, anzukaufen."

Von problematischem Wert ist auch eine andere Kreditverteilungsmethode der Reichsbank, nämlich der direkte Diskont von Warenwechseln aus der Wirtschaft, die meist erstklassige Zwei-Unterschriften-Wechsel sind. Da nämlich nur bekannte und absolut sichere Großbetriebe die Möglichkeit haben, ihre Wechsel direkt der Reichsbank einzureichen, so bedeutet der direkte Diskont der Reichsbank eine Begünstigung der Großbetriebe. Außerdem werden

[1]) V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929, S. 42.

die Kreditbanken dadurch umgangen und ihre Gewinnmöglichkeiten geschmälert, wenn ihnen gerade die sichersten Wechsel auf diese Weise entgehen und nur die weniger sicheren zum Diskont verbleiben. Man begründet den direkten Diskont der Zentralnotenbank damit, daß diese in Fühlung mit der Wirtschaft bleiben müsse. Aber es ist die Frage, ob die Zentralbank, deren Bestimmung es doch ist, die oberste Hüterin der Währung und die Bank der Banken zu sein, auf eine solche direkte Fühlung mit der Wirtschaft angewiesen ist. Diese Fühlungnahme ist Aufgabe der Banken, und es genügt, wenn die Zentralbank den Kontakt mit der Wirtschaft auf dem Wege über diese als Bank der Banken behält.

Noch in einem anderen Punkte hat die Reichsbank gegen die Prinzipien rationeller Kreditverteilung verstoßen, auf dem Gebiete der Börsenkredite. Es war am „schwarzen Freitag", am 13. Mai 1927, als die Kreditbanken auf Veranlassung des Reichsbankpräsidenten verkündeten, daß sie ihre Börsenkredite zu restringieren gedächten. Das Communiqué der Berliner Stempelvereinigung hatte folgenden Wortlaut:

> „Die Mitglieder der Vereinigung von Berliner Banken und Bankiers (Stempelvereinigung) sind heute untereinander übereingekommen, die zu Report- und Lombardzwecken und zur sonstigen Beleihung von Effekten gewährter Gelder allmählich, aber erheblich herabzusetzen. Sie werden deshalb zunächst die börsenmäßigen Report- und Termingeldhergabe bis zur Medio-Juniliquidation um 25 % vermindern und an den darauf folgenden Terminen weitere Einschränkungen vornehmen. Der Kundschaft gegenüber wird im gleichen Sinne verfahren werden. Der Anschluß außerhalb der Vereinigung stehender Geldgeber wird erwartet[1])."

Die Situation kurz vor der Restriktion war durch drei Faktoren gekennzeichnet: Am Devisenmarkt überschritten Dollar und Pfund infolge plötzlicher großer Nachfrage am 10. und 11. Mai den Goldexportpunkt. Am Geldmarkt wurde eine Versteifung akut, der Privatdiskont beider Sichten äqualisierte mit 5 % die offizielle Bankrate. Der Status der Reichsbank ließ durch starke Zunahme der Wirtschaftskredite bei rückläufiger Deckung eine steigende Verknappung erkennen. — Die Wirkung des Communiqués bei Bekanntwerden war ein schroffer Kurssturz. Der Aktienindex der Reichskreditanstalt, der das Kursniveau der Berliner Börse vom 2. Januar 1925 = 100 setzte, senkte sich vom 12. auf den 13. Mai von 156,6 auf 139,1. Besonders die großen Standardpapiere erlitten eine verhältnismäßig noch stärkere Einbuße. Wer eigentlich den größten Teil der Schuld an diesem „Husarenritt gegen die Börse" trägt, ist noch bis heute umstritten. Jedenfalls hat das Ressentiment der Reichsbankleitung gegen die Börsenkredite die schlimmsten Folgen gehabt. Die Reichsbank war der Ansicht, mit einer Restriktion der Börsen-

[1]) Nach Benning: Der schwarze Freitag in: Effektenbörse und Volkswirtschaft, 1929.

kredite sozusagen drei Fliegen mit einem Schlage zu vertilgen. Einmal hoffte man, durch ein Abdämpfen der Hausse die für verhängnisvoll gehaltene Attraktionskraft der Börse für Auslandskapital zu stoppen und damit alle jene Nachteile, die man den Auslandsgeldern zuschrieb, zu vermeiden. Man wollte die durch die hohen Reportsätze bewirkte Ansaugung der währungspolitisch unerwünschten kurzfristigen Gelder, die unsere Devisenproduktion abhängig machten von den unkontrollierbaren Beschlüssen ausländischer Kreditgeber, abdrosseln. Der Reichsbankpräsident führte vor dem Enqueteausschuß aus[1]): „Entscheidend für die Entschließungen der Reichsbank war die im März und April getroffene Feststellung, daß die Börsenspekulation zum großen Teil unter Zuhilfenahme ausländischer Kredite stattgefunden hatte, und erst als sie das festgestellt hatte, griff sie ein; da war die Währung gefährdet." Zum andern hielt man in Reichsbankkreisen nicht ganz zu Unrecht das Kursgebäude für übertrieben und nicht durch den Ertrag gerechtfertigt; schließlich glaubte Schacht, daß die Kreditbanken das schon lange von der Reichsbank angestrebte Ziel, die Erhöhung ihrer Kassenbestände, am besten durch eine Verringerung ihrer Börsenkredite erreichen könnten. Die aus der für den Ultimo zu geringen Kassenliquidität der Banken entstehenden Ultimostöße waren der Reichsbank unerwünscht, und sie forderte daher zu ihrer Abschwächung die Erhöhung der Kassenliquidität. Daß dazu eine Restriktion der Börsenkredite nicht der richtige Weg war, wird wan wohl wenigstens nachträglich eingesehen haben. — Wie aber steht es mit dem Moment der Überspekulation? Es ist eine Tatsache, daß die Rendite der Aktien damals unverhältnismäßig viel tiefer stand, als die der festverzinslichen Werte (3,5 % und 7 %). Allein es wäre verfehlt, schon daraufhin eine Überspekulation als erwiesen anzusehen. Der Hochstand der Aktien trotz verhältnismäßig niedriger Dividende erklärt sich nämlich aus zwei Gründen: ein wesentlicher Teil der Nachfrage am Effektenmarkt während der großen Hausseperiode ging von einem gewaltigen Konzentrations- und Vertrustungsprozeß aus, der Aktien zum Zweck der Angliederung und Beteiligung aus dem Markt nahm und dabei die Rente gegenüber anderen Interessen in den Hintergrund treten ließ. Zweitens aber wußte die damalige Börse, daß die in den offiziellen Dividenden erscheinenden Beträge keineswegs immer den inneren Wert der Papiere darstellten. Denn hatte schon die Goldmarkumstellung teilweise stille Reserven geschaffen, so war man auch weiterhin darauf bedacht, die große Rationalisierung durch Selbstfinanzierung auf Kosten der gegenwärtigen Ertragsausschüttung durchzuführen. Benning (a. a. O., S. 98) sagt: „Es ist erstaunlich, welche Widerstandskraft immerhin die Börse dem unerhörten Ansturm gegenüber zeigte, ein Beweis dafür, daß sie keineswegs auf dem angeblich morschen Grund aufgebaut war." Immerhin wird man zugeben müssen, daß stellenweise das Kursniveau übertrieben war. Dazu sagt A. Weber (Hat Schacht recht?): „Die Schuld

[1]) V. Unterausschuß: Die Reichsbank, S. 67.

der Kurstreiber soll nicht geleugnet werden, aber derartige Übertreibungen tragen schon die Tendenz zur Selbstkorrektur ohne katastrophalen Zusammenbruch der Kurse in sich." Man wird der Reichsbank die Hauptschuld zuschreiben müssen. Denn die Großbanken hatten sie am 11. Mai um eine Diskonterhöhung gebeten, die, angesichts ihrer steigenden Beanspruchung bei sinkender Deckung und angesichts des Umstandes, daß trotz starker Devisenabgaben die beiden Standartvaluten Dollar und Pfund tageweise den Goldexportpunkt überschritten, durchaus nötig war, die aber trotzdem von Schacht mit der Begründung abgelehnt wurde, daß „die Reichsbank sich durchaus in der Lage fühle, den aus der regulären produktiven Wirtschaft . . . an sie herantretenden Wechseldiskontwünschen in vollem Umfang auch mit einem 5 % igen Diskont gerecht zu werden (zit. nach Benning a. a. O., S. 95)."

So kam jenes Communiqué zustande, das schon rein formal ein Kuriosum in der Bankgeschichte darstellt. Zunächst war die Form der Bekanntgabe ungewöhnlich. Die Stempelvereinigung als Monopolist für Börsenkredite erklärte in einem offiziellen Communiqué laut und deutlich, daß sie mit einem Schlage in kürzester Zeit ihre Börsenkredite restringiert. Zweitens ist das Ausmaß ungewöhnlich: 25 % und weitere Restriktionen in Aussicht. Da das Volumen der Börsenkredite zu jener Zeit schätzungsweise 2 Milliarden betrug, so betrug die Kürzung etwa 500 Millionen! Schließlich noch der Zeitpunkt: Ausgerechnet zwei Tage vor der Medio-Liquidation. Als sich dann die Wirkung zeigte: „. . . ergab sich das unerfreuliche Schauspiel, daß die verschiedenen in Frage kommenden Instanzen die letzte Verantwortung von sich abzuwälzen und anderen zuzuschieben versuchten. Drastisch äußert sich der „Economist" zu diesen Erscheinungen: „The actors, in fact, made rather the impression of schoolboys holding up their hands with the refrain, please, teacher, it wasn't me!"[1]) Dennoch kann bei der bekannten und in zahlreichen Reden dokumentierten Antipathie Schachts gegen Auslandskredite kein Zweifel über die wahre Urheberschaft jenes Keulenschlags gegen die deutsche Konjunktur bestehen.

Während die Reichsbank, wie gesagt, am 11. Januar 27 den Diskont auf 5 % senkte, um die Auslandsgelder zu verärgern, hielt sie gleichzeitig den Lombard auf 7 % in der Absicht, dadurch die Ultimostöße abzuschwächen. Diese Wirkung wurde verfehlt. Dagegen trat etwas anderes ein: Der Lombardsatz ist nämlich ein für die Börse besonders bedeutsamer Satz. Er bestimmt die Kosten des Börsenkredits und beeinflußt vor allem den Reportsatz entscheidend. Der hohe Lombard bewirkte also trotz des niedrigen Diskonts einen Hochstand der Reportsätze, und dies hatte wieder einen nach wie vor reichlichen Zustrom von Spekulationskredit aus dem Ausland zur Folge. Diese Überversorgung mit Börsengeld stimulierte ihrerseits die Börsenbewegung. Wir stehen also

[1]) Benning: a. a. O., S. 98.

vor folgender sonderbaren Situation: „In ihrer Abwehrstellung gegen ausländische Kapitalzufuhr hatte die Reichsbank zum Ziel ihrer Politik die Abriegelung des deutschen Kapitalmarktes und des deutschen Geldmarktes gemacht. Während ihr das erstere völlig gelang, hatte sie hinsichtlich des Geldmarktes durch ihre eigene Zinspolitik das vollkommene Gegenteil erreicht. Zwar konnte sie die Konkurrenz des Auslandes am Diskontmarkt ausschalten. Durch die Hochhaltung des Lombardsatzes machte sie jedoch nicht nur ihre eigene Politik illusorisch, da dieser hohe Satz einen steigenden Zustrom kurzfristiger Auslandsgelder verursachte, sondern sie bewirkte sogar durch den Umstand, daß dieser Zustrom über die Börse gelegt wurde, das von ihr bekämpfte Anwachsen der Börsenspekulation."[1]) Die Folgen des black friday waren kurz folgende: Der deutschen Börse wurde das Ansehen eines frei funktionierenden Marktes geraubt und der Eindruck einer Zwangsbewirtschaftung der Höchstpreispolitik erweckt. Die Folge war außer dem Kurssturz eine außerordentlich schwankende, vielfach sogar vom Zufall abhängige Kursentwicklung. Diesen Zustand machte sich das Ausland zunutze, indem es niedrige Limite gab, und so jede Baisse zu einer Verschleuderung deutscher Werte ins Ausland führte. Die Industrie konnte nicht mehr in früherem Umfang und zu früheren Kursen Aktien emittieren; der Aufschwung war damit gestoppt. Gegebene Kontokorrentzwischenkredite konnten nicht mehr auf den Kapitalmarkt überwälzt werden, was Banken und Debitoren gleichermaßen illiquidisierte. Vor allem griff die Deroute sehr stark auf die festverzinslichen Werte über. An Neuemissionen war auch hier vorläufig nicht mehr zu denken. So verfielen die Hypothekeninstitute auf den Ausweg, daß sie mangels Absatzmöglichkeit dem Darlehnsnehmer die Hypothekenvaluta nicht in bar gaben, sondern in Pfandbriefen zur Verfügung stellten, die dieser dann lombardierte. Natürlich bewirkte die Unfähigkeit des Kapitalmarktes zur Aufnahme neuer Emissionen der Hypothekenbanken ein Nachlassen der Bautätigkeit. Die Börsenpanik schuf zudem in weiten Kreisen, die die Börse als Universalbarometer anzusehen gewohnt waren, große Unruhe. Der Einzahlungsüberschuß bei den Sparkassen ließ nach. Das Gesamtkreditvolumen der Banken schrumpfte, mit der Folge, daß sich die Wirtschaft ausgleichshalber umso stärker an die Reichsbank wandte, deren Status demzufolge eine zunehmende Anspannung zeigte. Das Sinken der Kurse verschlechterte für die ganze Wirtschaft die Möglichkeit zu Lombardkrediten. Die späteren Auslandskredite kamen infolge der Börsenderoute nur noch zu höheren Zinsen und härteren Bedingungen herein. „Dem Zusammenbruch der Börse steht kein einziges Aktivum gegenüber!"[2])

Ein weiterer Verstoß gegen das Prinzip rationeller Kreditverteilung war auf dem Gebiete der Auslandskredite zu verzeichnen. Reichsbankpräsident Schacht war der Meinung, daß langfristige

[1]) Benning: a. a. O., S. 141.
[2]) Adolf Weber: Hat Schacht recht?

Auslandsanleihen aus verschiedenen Gründen, u. a. auch wegen ihrer inflationistischen Wirkung, für Deutschlands Währung unerwünscht seien. Außerdem war es der Reichsbank unangenehm, zu sehen, wie sich die Banken dem Einfluß der Diskontpolitik im Wege der Einreichung von Devisen zu entziehen verstanden. Schacht äußerte in seiner Bochumer Rede 1927[1]) darüber: „Die Reichsbank wird damit, statt ein Zentralinstitut zu sein und den Spitzenausgleich im Zahlungs- und Kreditverkehr der deutschen Wirtschaft zu regulieren, zu einer reinen Konversionskasse herabsinken, die nichts anderes zu tun hat, als Devisen zu halten und dagegen ihre Noten auszugeben." Schließlich mißfiel der Reichsbank mit Recht die vielfach unproduktive oder spekulative Verwendung der Auslandskerdite. Jedenfalls irrte sich Schacht, wenn er eine inflationistische Wirkung der Auslandsanleihen annahm. Er sah nur, wie durch den Ankauf der aus Auslandskrediten stammenden Devisen der Notenumlauf gesteigert wurde, und folgerte daraus eine inflationierende Wirkung, aber er übersah offenbar, daß gleichzeitig Waren einströmten in Gestalt eines wachsenden Einfuhrüberschusses. Dem gestiegenen Notenumlauf stand also ein gesteigertes Handelsvolumen und eine gesteigerte Produktivkraft der Nation (Rationalisierung mit Auslandskapital) neutralisierend gegenüber. Allerdings müssen die einströmenden Kredite ein gewisses Preisgefälle herstellen, damit ein Einfuhrüberschuß entstehen kann. Dieses Preisgefälle entsteht bei stabilen Devisenkursen (Goldwährung) durch eine Steigerung des Preisniveaus des importierenden Landes im Wege des Ankaufs der Devisen durch die Zentralbank, bei stabilem Preisniveau aber durch Senkung der Devisenkurse. Eine Preissteigerung im ersteren Falle tritt also tatsächlich ein, außer wenn das Ausland sein Preisniveau inflationistisch drückt, um die gesteigerte Ausfuhr preisautomatisch zu ermöglichen. Diese Preissteigerung ist aber nicht, wie Schacht glaubte, als inflationistisch zu verurteilen, sondern entspringt dem internationalen Währungs- und Außenhandelsmechanismus. Man kann übrigens ziemlich exakt angeben, wann aus dem Transfer großer Kapitalien im kapitalimportierenden Land Preissteigerungen entstehen müssen und wann nicht, wenn man beachtet, daß es folgende Möglichkeiten gibt, Kapital warenmäßig zu transferieren:

I. Währungsveränderung im Kapitalexportland.
   1. Dieses betreibt eine deflationistische Politik.
   2. Es läßt die Devisenkurse steigen.
   3. Es bedient sich beider Methoden gleichzeitig.

II. Währungsveränderung im Kapitalimportland.
   1. Dieses betreibt Kreditausweitung.
   2. Es senkt die Devisenkurse.
   3. Es kombiniert beide Methoden.

---

[1]) Bochumer Rede des Reichsbankpräsidenten. Druck der Reichsbank. Zit. nach: Enqueteausscuß V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929, S. 104.

III. Währungsveränderung in beiden Ländern gleichzeitig.

1. Bei Goldwährung: Konträre Bewegung der Binnenwerte.
2. Bei Papiervaluta: Konträre Bewegung der Devisenkurse.

In den Fällen, in denen der Transfer von Auslandskapital im Empfangsland zu Preissteigerungen führt, sind diese auf jenes Maß beschränkt, welches notwendig ist, um eine den einströmenden Auslandskrediten entsprechende Passivierung der Handelsbilanz herbeizuführen.

Ein weiterer Grund des Kampfes der Reichsbank gegen die Auslandskredite war die Befürchtung, daß sie unsere Zahlungsbilanz und damit unseren Bestand an Gold und Devisen dauernd verringern würden, sobald sie getilgt und amortisiert werden müssen. Hierzu ist folgendes zu sagen: Die Meinung, daß der Schuldendienst von richtig investierten Auslandskrediten die Schuldnerwährung in voller Höhe nachteilig belastet, ist unrichtig; denn aus den Auslandskrediten kann die heimische Wirtschaft in einer Weise befruchtet werden, die ihr die Aufbringung und den Transfer dieses Schuldendienstes erheblich erleichtert. Andererseits ist aber auch die gegenteilige Meinung nicht zutreffend, daß nämlich die Auslandskredite, produktive Investition vorausgesetzt, automatisch die Bedingungen zu ihrer Rückzahlung schaffen, etwa durch Rationalisierung der Produktion und Förderung des Exports. Das Richtige liegt in der Mitte. Denn die Kapitaleinfuhr bewirkt immerhin, auch wenn sie ausschließlich produktiven Zwecken zugeleitet wird, eine Steigerung der Lebenshaltung, welche den späteren Rücktransfer erschwert. Die Meinung der Reichsbank war also in diesem Punkte cum grano salis richtig. Es ist aber auch ganz selbstverständlich, daß der Währungs- und Wirtschaftsautomatismus derartig riesigen, noch dazu innerhalb kürzester Zeit erfolgenden Kapitaltransaktionen, wie sie innerhalb einer normalen, von Weltkrieg und Inflation, Reparationen und Protektionismus verschonten Weltwirtschaft niemals hätten auftreten können, nicht voll gewachsen sein kann.

Auch die Befürchtung, durch Auslandskredite vom Ausland abhängig zu werden, ist nur bedingt richtig. Freilich bedeuten langfristige Auslandskredite eine Überfremdung der eigenen Volkswirtschaft, und vor allem kann eine starke kurzfristige Auslandsverschuldung zu einer großen Abhängigkeit der Politik und der Wirtschaft des Schuldnerlands führen, aber es ist auch festzustellen, daß diese Abhängigkeit eine wechselseitige ist. Das beweist der Umstand, daß Amerika nicht zuletzt deshalb am Weltkrieg teilnahm, um seine in der Entente investierten Kapitalien zu retten.

Die Reichsbank versuchte, die Aufnahme von Auslandsanleihen einzudämmen. Die zu diesem Zweck geschaffene Beratungsstelle für Auslandsanleihen, welche die Kommunen von einer zu großen Auslandsverschuldung abzuhalten bestimmt war, wird an anderer Stelle dargestellt. Der einseitige Kampf gegen die langfristigen Auslandsanleihen im Wege der Kapitalertragsbesteuernug dersel-

ben[1]) hatte zur Folge, daß kurzfristige Auslandskredite umso zahlreicher einströmten. „Die reichliche Fülle der kurzfristigen Auslandsanleihen verführte so manche Unternehmung, mit dieser mehr wie fragwürdigen, aber scheinbar billigen Hilfe ihre Zukunft zu finanzieren; die Folgen waren Fehlinvestitionen, die privatwirtschaftlich ruinös waren, und die volkswirtschaftlich die Kapitalverknappung noch weiter verschärften. Die kurzfristigen Auslandsanleihen wurden auch politisch zu einem wahren Demoklesschwert für unsere Volkswirtschaft, zu einer unsichtbaren Besatzung, deren Folgen sich insbesondere zeigten, als unsere Unterhändler in Paris nach wenig genügenden Vorbereitungen über die Neuordnung der Reparationszahlungen verhandelten[2])." Die französischen Banken drohten unter dem Einfluß ihrer Regierung mit einer Kündigung ihrer Guthaben, was an sich nur ihr gutes Recht war, und zwangen uns zu Konzessionen, die bei einer vernünftigen Politik der Reichsbank vermeidbar gewesen wäre. Die vorübergehende Verhinderung der Kapitaleinfuhr durch Erhebung des Steuerabzuges auch bei ausländischen Anleihen ist eine der folgenschwersten Maßnahmen staatlicher Kreditpolitik gewesen. Sie hat die Kreditaufnahme in der Zeit günstiger Verfassung der Weltkapitalmärkte verhindert und die lange gestaute Nachfrage in einem Zeitpunkt entfesselt, in dem sich die Märkte in London und New York versteiften.

Die Reichsbank bekämpfte die kurzfristige Auslandsverschuldung der Banken, deren Ultimofinanzierung durch das Ausland ihr unangenehm war, dadurch, daß sie die starre Dollarnotiz aufgab. Am 23. 8. 1926 wurde die Einheitskursverordnung aufgehoben. Die nunmehr entstehenden Devisenkursschwankungen erschwerten immerhin, wenn sie sich auch nur in dem engen Rahmen der Goldpunkte bewegten, die Zinsarbitrage nicht unerheblich. Die von der Reichsbank direkt oder unter ihrem Einfluß gegen die Auslandsgelder getroffenen Maßnahmen sind sechsfacher Art:

I. Mahnungen und Warnungen.
II. Die Beratungsstelle für Auslandskredite.
III. Die Aufgabe der starren Dollarnotiz.
IV. Die zeitweilige Aufhebung der Kapitalertragssteuerbefreiung.
V. Der Kampf gegen die Börsenkredite.
VI. Die Vermeidung eines zu starken Zinsgefälles, also diskontpolitische Maßnahmen.

Letzteres führte dazu, einen zu niedrigen Diskont einzuhalten und dadurch eine beträchtliche Schädigung der Gesamtwirtschaft herbeizuführen. Am 11. 1. 27 senkte die Reichsbank den Diskont auf 5 %. „Die Herabsetzung wird die Anziehungkraft des deutschen Marktes für ausländische Gelder kurzfristigen Charakters herabmindern; hiermit wird das deutsche Wirtschaftsleben noch mehr

[1]) Genauere Angaben darüber in Abschnitt: Aufhebung der Kapitalertragssteuer.
[2]) Adolf Weber: Sozialpolitik, 1931, S. 74.

als bisher auf die Notwendigkeit heimischer Kapitalbildung ... verwiesen," so lautete die merkwürdige Begründung der Diskontsenkung[1]). Der französische und belgische Diskont standen zu gleicher Zeit auf 6,5 %, der englische auf 5 %. Dadurch, daß man den Diskont senkt, verweist man die Wirtschaft keineswegs auf die heimische Kapitalbildung. Vielmehr wird auf diese Weise die Notenbank selbst zur billigsten Kreditquelle, und es entsteht eine Tendenz zur Kreditausweitung und Preissteigerung. Die Reichsbank setzt damit anstelle der unerwünschten Auslandskredite die noch unerwünschteren zusätzlichen Kredite der Notenbank, die noch schneller preissteigernd wirken müssen als dies die Auslandskredite zunächst tun.

Zusammenfassend ist zu dem Problem der deutschen Auslandsverschuldung folgendes zu sagen: Die einströmenden Auslandskredite folgten dem Zinsgefälle und hätten Deutschland kaum in die seit 1931 aktuellen Schwierigkeiten bringen können, wenn sie nicht zu einem unverhältnismäßig großen Prozentsatz in kurzfristiger Form gewährt worden wären, und wenn nicht etwa 11 Milliarden, also etwa 42 % der gesamten deutschen Auslandsverschuldung in Höhe von 26 Milliarden, zur Kommerzialisierung der Reparationen verwendet und von dem Rest wohl annähernd die Hälfte von öffentlichen Körperschaften unrentabel und oft sogar auch ziemlich unproduktiv investiert worden wären. Auch der verbleibende rentabel investierte Rest wurde, teilweise aus dem Zwang der Verhältnisse, teilweise infolge bankpolitischer Fehler, von den Kreditbanken, obwohl kurzfristig gewährt, faktisch langfristig an die Industrie weitergeleitet zu einer Zeit, wo die Überwälzbarkeit von Zwischenkrediten auf dem Kapitalmarkt bereits recht problematisch war. Hätte die Reichsbank dem geborgten Transfer pflichtgemäß widerstanden[2]), hätte die Wirtschaft alle einströmenden Kapitalien rentabel und entsprechend der Harmonie der Verfallzeiten investiert und hätten die Kommunen auf übermäßige Verschuldung verzichtet, dann wäre wahrscheinlich schon sehr bald eine Sättigung des deutschen Kapitalmarktes und ein Ausgleich des Zinsgefälles eingetreten, und die deutsche Wirtschaft hätte eine insgesamt geringere Verschuldung aus größeren Erträgen leicht verzinsen und amortisieren können.

---

[1]) Zit. nach Benning: a. a. O., S. 137.

[2]) Es ist ein weiterer Fehler von Schacht, das nicht getan zu haben. Er erklärte im Oktober 1926 vor dem Enqueteausschuß: „Es sammeln sich zur Zeit bei der Reichsbank diese durch die Auslandskredite hereinkommenden Devisenbestände in einem Umfange an, der für die Deckung unseres Notenumlaufes viel zu groß ist. Wir brauchen diese Deckung nicht, infolgedessen würde ich gegebenenfalls eine Frage des Reparationsagenten: Können Sie für Transfer jetzt Devisen abgeben? nur mit Ja beantworten können. Es wäre gar keine Möglichkeit für mich gegeben, um zu sagen, das verträgt die deutsche Währung nicht."

Bankpolitische Mängel.

Rationelle Kreditverteilung richtet sich nach dem Ertrag des kreditwerbenden Unternehmens, ist also erfolgsorientiert. Nun bestehen in dieser Hinsicht Schwierigkeiten. Es ist für den Kreditgeber oft schwer, festzustellen, ob Rentabilität vorliegt und wie sie beschaffen ist bezüglich ihrer Höhe und Zusammensetzung. Es ist für den Kreditgeber und -nehmer fast gleich schwer zu sagen, ob die als vorhanden festgestellte Rentabilität auch dauerhaft sein wird. Denn an sich sind die immanenten Kreditrisiken der Marktwirtschaft groß. Niemand kann mit Sicherheit voraussagen, ob eine augenblicklich richtige Rentabilitätsrechnung auch dann noch richtig sein wird, wenn das produzierte Gut eines Tages abgesetzt werden soll. Neue Erfindungen können den Absatz verderben, die Geschmacksrichtung der Käufer, die Einkommensstruktur der Hauptinteressenten, die Produktionskosten, die handelspolitischen Maßnahmen des Auslandes können sich geändert haben, plötzliches Anschwellen von krisenbedingten Ausfällen und Außenständen zerrüttet die Bilanz. Zahllos sind die Risiken der modernen arbeitsteiligen Wirtschaft, denn Arbeitsteilung bedeutet zwar Mehrleistung, aber auch höhere Empfindlichkeit. Es kommt hinzu, daß das Risiko nach dem Kriege besonders gewachsen ist. Die Inflation hat Unruhe und Mißtrauen in die Bevölkerung getragen, die Wirtschaftspolitik ließ jene ruhige Linie vermissen, die das Vorkriegsdeutschland gewohnt war. Wichtigste Daten konnten sich über Nacht ändern, wenn eine neue Regierung kam. Lohnpolitisch waren Streik und Aussperrung auf der Tagesordnung. Der Unternehmer mußte mit der Möglichkeit rechnen, daß seine Kalkulation durch neue Lohnforderungen zerstört werden konnte. Es bestand eine ausgesprochene Diskontinuität in Produktion und Konsum, hervorgerufen durch den Übergang von der Kriegswirtschaft zur Friedenswirtschaft, von der Inflationswährung zur stabilen Währung und von einer Periode des Kapitalimportes und der passiven Handelsbilanz zu einer Periode echter Tributübertragung und aktiver Handelsbilanz. Das alles brachte starke Bedarfsverschiebungen mit sich, ohne daß es für die Unternehmer und Banken immer erkennbar gewesen wäre, ob es sich um strukturelle oder um vorübergehende Änderungen handelte. „Wenn z. B. nach der Stabilisierung der Währung die lange zurückgestellten Anschaffungen von Kleidung und von Hausrat in konzentrierter Weise nachgeholt wurden, wenn die Dringlichkeit der Nachfrage sich in starken Preissteigerungen auf diesen Gebieten äußerte, und wenn, verlockt durch die lohnenden Preise, große Kapitalien in diesen Industrien angelegt wurden, so bestand von vornherein die Gefahr, daß diese Sondernachfrage noch vor Amortisierung der zu ihrer Befriedigung investierten Kapitalien ermatten könnte“[1]). Das alles wirkte in Richtung einer Erhöhung des Kreditrisikos. Die Folge war, daß man vom Kreditnehmer eine möglichst weitgehende

[1]) Welter: Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, 1931.

Überlassung dinglicher Sicherheiten verlangte und gleichzeitig die Kreditfristen kürzte[1]).

Man kann dieses Vorgehen, obwohl es der deutschen Wirtschaft großen Schaden gebracht hat, nicht ohne weiteres verurteilen. „Die Realsicherheit mag für den Kreditgeber getrost den Ausschlag geben, wenn er die Wahl zwischen mehreren, gleich rentierlichen Kapitalverwendungen als Kreditnachfrage hat. Sie wird im vereinzelten Irrtumsfall Schutz vor privatwirtschaftlichem Kapitalverlust bieten. Der Gläubiger kann sich aus Substanzveräußerung mehr oder minder schadlos halten. Sobald aber in der Realsicherheit mehr als eine Notbremse gesehen wird, die das Aussteigen aus einem gefährlichen Kreditzug gestattet, wird sie zum Übel, nämlich zum „Freibrief für volkwirtschaftliche Dummheiten" (W. Mahlberg). Dreierlei Wirkung hat ein solcher Mißbrauch der Realsicherheit: Verminderte Produktivität der Kapitalverwertung, Verzerrung der Wirtschaftsproportionen und schließlich sogar Selbstvernichtung der Sicherheitswirkung[2])." Dem wirtschaftlichen Ideal kommt am nächsten eine Kreditverteilung, die die rentabelsten Verwendungsmöglichkeiten zuerst berücksichtigt und in der Rentabilitätsskala soweit herabgeht als noch die zur Verfügung stehenden Geldkapitalien ausreichen. Der Zins wird sich dann auf einen Satz einstellen, den die vergleichsweise unrentabelste noch versorgbare Nachfrage tragen kann. Erfolgt aber die Auswahl der Investitionen nicht in der Reihenfolge der Rentabilitätsskala, sondern werden durch die Überordnung des Realsicherheitsprinzip rentablere, aber nicht dinglich gesicherte Verwendungsmöglichkeiten ausgeschaltet, um minder rentable, aber dinglich gesicherte Kreditansprüche zu versorgen, so wird mit einer gegebenen Geldkapitalmenge ein insgesamt geringerer Tauschwert produziert werden.

Schlimmer als diese Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität wirkt sich aber der Umstand aus, daß die Realsicherheiten nicht gleichmäßig über die ganze Wirtschaft verteilt sind. Prof. Lampe führt in dem zitierten Vortrag aus, daß je nach der Eigenart des Produktionsprozesses Boden, Gebäude, Produktionsmittel und Warenvorräte verschieden verteilt sind. Die Landwirtschaft bietet am ehesten derartige Realsicherheiten. Darnach steht der Hausbesitz. Gewerbliche und handwerkliche Kredite sind schon

---

[1]) Die Qualität und Sicherheit eines Kredites ist wie folgt bestimmt:

I. Kann der Schuldner zahlen?
   1. Ist er liquide? wenn nicht, ist der Kredit eventuell auf den Kapitalmarkt abwälzbar?
   2. Arbeitet er rentabel?
   3. Wie hoch ist das verantwortliche Kapital?

II. Will der Schuldner zahlen?

III. Muß der Schuldner zahlen?
   1. Wie ist der Kredit dinglich gesichert?
   2. Wie verhält sich die Rechtsprechung (Goldklauseln, Konkurs- und Vergleichsrecht, Vollstreckungsschutz)?

[2]) Lampe: Planwirtschaft an den Kreditmärkten. Ein Vortrag, Manuskript.

schwieriger zu sichern. Im Handel dagegen sind Kreditpfänder selten. Es ist Tatsache, daß Rentabilität in den genannten Sektoren im Deutschland der Nachkriegszeit fast in umgekehrter Reihenfolge feststellbar ist. Während die Landwirte und Hausbesitzer über eine fast chronische Unrentabilität klagen, ging es der Industrie und dem Handel bis zur großen Krise wirtschaftlich besser. Wenn trotzdem die Kreditverteilung dem Prinzip der größten Realsicherheit folgt, so verteilen sich die Kapitalien mit unwirtschaftlicher Einseitigkeit über die einzelnen Produktionen, indem sie bald Hypertrophie, bald Blutarmut verursachen. So ist zweifellos auch das so viel beklagte Übergewicht der Industrie über den Handel, das sich in einer volkswirtschaftlich bedenklichen Drosselung der Bewegungsfreiheit des Handels äußert, zu einem guten Teil aus dieser unrationellen Kreditverteilung heraus entstanden; denn Kapitalmangel bedeutet mangelnde Widerstandskraft.

Schließlich bewirkt eine derartige sicherungsorientierte Kapitallenkung (nach Prof. Lampe), daß ihr einziger Wert, die privatwirtschaftliche Sicherheit des Kreditgebers, hinfällig wird. Die durch die Kreditüberversorgung hervorgerufene Überexpansion des mit vielen Sicherheiten versehenen Produktionszweiges wird eine allgemeine Rentabilitätsminderung der ihm angehörigen Unternehmungen und damit eine allgemeine Entwertung der dazu gehörigen Produktionsanlagen hervorrufen. Kommt es nun infolge der massenhaft erfolgten Kapitalfehlleitungen zu einer mehr oder weniger allgemeinen Unfähigkeit, die eingegangenen Verbindlichkeiten zu honorieren, und damit zu zahlreichen Zwangsversteigerungen, so ist niemand da, der bereit wäre, diese Realsicherheiten zu jenem Preis zu kaufen, der bei der Kreditzuteilung als im Falle einer Zwangsvollstreckung unbedingt erzielbar zugrunde gelegt wurde. Ja, die Pfänder werden geradezu unverkäuflich, eine Situation, die wir tatsächlich zeitweilig beim deutschen Hausbesitz und bei der deutschen Landwirtschaft erlebt haben. Wie sich in diesem Sinne die Überschuldung der Landwirtschaft auf diese selbst ausgewirkt hat, schildert die Enquete[1]). Die Verstopfung des Pfandbriefmarktes zwang die Landwirte, „im Herbst 1925 die quantitativ sehr reichliche Ernte beschleunigt auf den Markt zu werfen, wo ein kapitalschwacher Handel das stoßartig aufgetretene Angebot nicht aufnehmen konnte. Die Folge war, daß die deutschen Preise unter das Niveau des Weltmarktes sanken. In Deutschland erfolgte ein völliger Zusammenbruch des Getreide- und Kartoffelmarktes, der wiederum vor allem für die landwirtschaftlichen Großbetriebe des Ostens die Ursache zu neuer Verschuldung wurde . . . Die Rücksicht auf die kurzfristige Verschuldung aber führte nicht selten zu falschen Maßnahmen des Betriebsleiters, vor allem in Ostdeutschland zu einer Ersparnis an künstlichem Dünger, wodurch eines der Kernübel, die mangelnde Bodenproduktivität, noch vermehrt wurde.“ Als man in den Kreisen der Landwirtschaft erkannte, daß man nur

[1]) Enqueteausschuß, II. Unterausschuß: Die Verschuldung und Kreditlage der deutschen Landwirtschaft, 1930, S. 94—96.

ungenügend Betriebskapital erhalten konnte, setzte ein Verkauf von Land ein, teils um sich der geschrumpften Betriebskapitaldecke anzupassen, teils um solches überhaupt erst zu beschaffen. Das daraufhin besonders in den Großgüterdistrikten eintretende scharfe Absinken der Landgutpreise bewirkte, daß die Realkreditinstitute in ihrer Beleihung entsprechend vorsichtig wurden. Ferner kam es zu starken Ausverkäufen von lebendem und totem Inventar (Devastierungen). „Bei den Betrieben mit reichem Waldbestand kommen . . . oft überplanmäßige Eingriffe in die Waldsubstanz hinzu. Eine Häufung der Devastierungen und Überhiebe ist in den Krisengebieten östlich der Elbe zu beobachten. Sie haben dort viele Gläubiger abgehalten, im Wege der Zwangsvollstreckung eine Befriedigung ihrer Ansprüche zu suchen. Gelangen derartige devastierte Betriebe zur Zwangsversteigerung, so sind vor allem die an späterer Stelle im Grundbuch gesicherten Darlehen oft uneinbringlich . . . Dazu kommt, daß die zahlreichen genossenschaftlichen Verpflichtungen und Verbindungen durch Bürgschaftsübernahme oder Wechselgirierungen zwischen überschuldeten und noch sanierbaren oder gesunden Betrieben die Gläubiger von zu scharfem Vorgehen abhalten, da sie sonst befürchten müssen, daß in den Krisengebieten die gesamte landwirtschaftliche Kreditorganisation ins Wanken gerät, und daß davon Rückwirkungen von nicht übersehbarer Tragweite auch auf die zentralen Kreditinstitute zurückstrahlen[1])."

Man klagt, übrigens nicht ganz zu Unrecht, viel über die Rückständigkeit des Einzelhandels. Wenn diese auch teilweise soziologisch begründet ist, so hat doch ein gut Teil Schuld daran eine mangelhafte Kreditversorgung, denn ohne Kredit ist eine Rationalisierung des Groß- und Einzelhandels nicht möglich. „Die Realsicherheit, die von Natur aus nicht mehr sein kann als privatwirtschaftlicher Vermögensschutz gegen Unternehmerirrtum und Kreditbetrug, ist zu einem mächtigen, aber volkwirtschaftlich gesehen, wenig geeigneten Konkurrenten des Zinspreises in seiner Eigenschaft als Regulator an den Kreditmärkten geworden. Die Folge ist, daß gerade der Handel und insbesondere wiederum die kleineren Einzelhandelsbetriebe, denen es an solchen Kreditunterlagen fehlt, auch dann zu kurz kommen, wenn sie bei gegebener solider Geschäftsführung durchaus imstande wären, eine hohe Verzinsung zu erwirtschaften[2])." Ist aber der Handel in seinen Funktionen beengt, so besteht für ihn nicht die Möglichkeit, den Absatz bis an die Grenzen der Aufnahmefähigkeit des Marktes auszuweiten und die Betriebskosten auf ein Minimum zu senken, oder mit anderen Worten: Der Handel kann dann eben nicht soviele Aufträge an die Produktion erteilen wie sonst. Allerdings sind diese Kreditschwierigkeiten des Handels nicht nur als Nachteil zu werten. Eine leichte Kreditversorgung kann, wie Landwirtschaft und Hausbesitz lehren, zu leichsinniger Verschuldung, Fehlinvestitionen und Unren-

[1]) Enqueteausschuß, II. Unterausschuß: a. a. O.

[2]) Lampe: a. a. O.

tabilität führen, Kreditnot regt zu sparsamster Verwendung erhaltener Kredite an.

Der Wettlauf nach Sicherungen führte zur Schaffung neuer Sicherungsmöglichkeiten und zu einer scharfen Konkurrenz innerhalb verschiedener Sicherungssysteme. Interessant ist besonders die Konkurrenz zwischen Sicherungsübereignung und Eigentumsvorbehalt. Die Sicherungsübereignung hat gegenüber dem bürgerlich-rechtlichen Pfandrecht den großen Vorteil, auch das Warenlager als Kreditunterlage benutzen zu können, aber den augenscheinlichen Nachteil, daß für dieses neue Institut nicht das Prinzip der Offensichlichkeit herrscht. Der Großhandel hat versucht, die Sicherungsübereignung durch Schaffung eines Registerpfandrechtes offensichtlich zu machen. Als aber die Versuche, auf gesetzgeberischem Wege Publizität und Klarheit in die Kreditwirtschaft zu bringen, zu nichts führten, gingen die Lieferanten dazu über, zunehmend den Eigentumsvorbehalt in ihre Lieferungsbedingungen einzufügen. Man führte sogar durch die Ausbildung des sogenannten verlängerten Eigentumsvorbehaltes eine Verschärfung dieser Sicherungsform durch: Der Lieferant behält sich nach ihm das Eigentum an der von ihm gelieferten Ware auch dann vor, wenn sie vom Einzelhändler bereits verkauft, aber ihm noch nicht bezahlt ist. Da diese Lieferungsbedingungen in der Regel vom Verband festgesetzt sind, muß der Einzelhändler sie akzeptieren und gerät damit in die feinen Maschen von juristischen Konstruktionen. Gemäß dem Eigentumsvorbehalt ist der Einzelhändler zu getrennter Aufbewahrung des Erlöses einer damit belasteten Ware verpflichtet. Es ist gelegentlich ein Einzelhändler verurteilt worden, weil er den Erlös einer unter Eigentumsvorbehalt gelieferten Ware zur Zahlung von Steuern verwendet hatte[1]). Solche Rechtsverhältnisse müssen aber, das ist das Wesentliche daran, praktisch jeden Lieferantenkredit illusorisch machen, und zwar auch für jene Einzelhändler, die nicht versucht hatten, sich mit Hilfe der Sicherungsübereignung zu finanzieren. Denn durch derartige Vorschriften verwandelt sich der Einzelhändler zum Kommissionär und die kreditierte Warenlieferung zu einem Warendepot des Lieferanten. Die Sicherungsübereignung ist eine Zeiterscheinung, die aus den übermäßigen Ansprüchen der Kreditgeber auf dingliche Sicherstellung entstand und hoffentlich bald wieder zu früherer Bedeutungslosigkeit herabsinken wird, wenn sich die Banken dem Vorgehen der Sparkassen anschließen und die Sicherungsübereignung nur noch mit größter Zurückhaltung als Mittel der Kreditsicherung verwenden werden.

Über die tatsächliche Kreditversorgung des Einzelhandels läßt sich nur schwer ein Bild gewinnen, insbesondere weil Teile des Einzelhandels auch Grundstücksbesitzer sind und sich im Wege der Hypothekenaufnahme Kapital verschaffen konnten. Die Berücksichtigung des Handels im bankmäßigen Kredit ist jedenfalls nur sehr

[1]) Bericht darüber in der „Textilwoche", Nr. 43, vom 21. 10. 32, entnommen: Bielfeldt: Kreditprobleme im Einzelhandel, 1933, S. 101.

gering. Nach den Angaben der Enquete[1]) sah die Kreditverteilung der Banken, soweit sie den Handel berücksichtigte, wie folgt aus: Stand von Ende 1928, erfaßt wurden die Kredite von 5 Berliner Großbanken, 4 Provinzaktienbanken, 14 Privatbankfirmen, 4 Staatsbanken und 5 Girozentralen. Kreditsumme = 8 487 Millionen = 100 %:

IV. Handel	734 Millionen	=	8,6 %
1. Großhandel	647 „	=	7,6 %
2. Einzelhandel	86 „	=	1,0 %
a) ohne Waren- u. Kaufhäuser	27 Millionen	=	0,3 %
b) Waren- u. Kaufhäuser	59 „	=	0,7 %

Bei den Kreditgenossenschaften ist der Anteil des Einzelhandels größer. Eine im Jahre 1930 von der Hauptgemeinschaft des Einzelhandels veranlaßte Umfrage kam zu dem Ergebnis, daß immerhin schätzungsweise 20 % aller Einzelhändler Mitglieder von gemischtgewerblichen Kreditgenossenschaften waren[2]). Die tatsächliche Kreditversorgung des Einzelhandels aber ist bei weitem größer, weil die Hauptkreditquelle des Handels der Lieferantenkredit ist. Dieser macht nach Ruberg[3]) mindestens das Fünffache des an den Einzelhandel gewährten Bankkredites aus. Nur ist es die Frage, ob dem Handel, besonders dem mittelständischen Einzelhandel damit hinreichend gedient ist; denn der Lieferantenkredit ist wegen des ihm anhaftenden Risikos bekanntlich der teuerste Kredit. Ruberg schätzt, daß etwa zwei Drittel des Lagers des mittelständischen Einzelhandels laufend durch den Großhandel finanziert werden. Die privaten Banken weisen auch nicht mit Unrecht darauf hin, daß sie an diesem Lieferantenkredit insoweit erheblich beteiligt sind, als sie dem Fabrikanten ermöglichen, dem Großhändler und damit weiterhin dem Einzelhändler Kredit zu geben, und daß sie sich somit indirekt am kleingewerblichen Kredit viel stärker beteiligen, als auf direktem Wege. Die Banken schieben also gewissermaßen den Lieferanten als Zwischenstelle ein, weil sie selbst außerstande sind, sich mit einer Unzahl kleinerer und noch dazu den verschiedensten Branchen angehörigen Debitoren zu befassen. Es ist dann nur natürlich, daß diese Zwischenschaltung die Zinsspanne stark steigert.

Man kann verschiedene Gründe für die bedauerliche Rückentwicklung des Personalkredites erkennen: Die wirtschaftlichen Verhältnisse haben ein gesteigertes Kreditrisiko und damit ein gesteigertes Bestreben nach dringlicher Sicherheit mit sich gebracht — in der Rechtsordnung wurden lange Zeit ungesicherte Forderungen zu wenig berücksichtigt (Vergleichsrecht). Die Sicherung der Kredite gestaltete sich für die Banken umso schwieriger, je mehr die bisherigen Effektenreserven ihre Lombardierungsfähigkeit infolge von

[1]) Enquete, V. Unterausschuß: Der Bankkredit, 1930.
[2]) Lampe: Binnenhandelspolitik, 1933.
[3]) Ruberg: Bankkredit für den mittelständischen Handel, Rhein-Mainische Wirtschaftszeitung vom 20. 10. 34.

Kursschwankungen und Kursstürzen verloren, je mehr die Positionen der zweiten Hypotheken unsicher wurden und die Sicherung durch Waren mit einem steigenden Preis- und Absatzrisiko und außerdem noch mit rechtlichen Schwierigkeiten behaftet waren. „Diese Umstände haben dann häufig zu einer Kumulierung von Sicherheiten geführt, die wahrscheinlich von den Banken selbst am allerstörendsten empfunden wurde, gegen die aber eine wirkliche Abhilfe nur die Ansammlung von verantwortlichem Kapital bei den Kreditnehmern bildet[1]). — Die Schuldnermoral hat sich gegenüber früher verschlechtert, Mehrfachkredite und gefälschte Betriebsrechnung sind Mittel des Kreditbetruges — die besonders in der Zeit nach der Stabilisierung einsetzende Tendenz zur Vereinheitlichung der Konditionen hat eine auf persönliche Individualitäten des Kreditwerbers ausgerichtete Kreditpolitik und damit auch besonders den Personalkredit erschwert. — Ein weiterer Grund für die Zurückdrängung des Personalkredites liegt darin, daß gegenüber der Vorkriegszeit ein weit größerer Teil der Bankkredite durch unselbständige Filialdirektoren gewährt wird und die Kreditwürdigkeit etwas allzu schematisch festgestellt werden muß. — Die besten Kunden, die hauptsächlich für den Blankokredit in Frage kamen, sind heute verschwunden, die Großunternehmen sind meist nicht Schuldner, sondern Gläubiger, die oft eine eigene Hausbank besitzen und von den Banken ganz unabhängig sind.

Es ist immerhin interessant, festzustellen, daß man den Banken den Vorwurf leichtsinniger Kreditgewährung ohne genügende Sicherstellung fast ebenso oft gemacht hat, wie den, daß sie in der Forderung von Kreditsicherheiten übertrieben scharf vorgingen. Tatsache ist, daß der Bankier lieber Personalkredit gibt, als Realkredit, weil die Bearbeitungskosten eines mit Sicherheit versehenen Kredites wesentlich höher sind als die eines Kredites, bei dem eine Prüfung und laufende Kontrolle von Sicherheiten nicht nötig ist. Die Gewährung von Personalkredit setzt aber voraus:

I. Tüchtigkeit und Zuverlässigkeit des Kreditnehmers.
II. Genügendes Eigenkapital.
III. Rentabilität.

Ein Kredit kann nach drei Gesichtspunkten gegeben werden: Man kann Personen, Sicherheiten oder Bilanzen beleihen. Anders ausgedrückt, man kann in erster Linie auf die persönliche Vertrauenswürdigkeit des Kreditsuchers sehen, dann also Sicherheiten weniger berücksichtigen und auch einem Unternehmen, das durch unverschuldete Zufälle (Diebstahl, Brand, Streik, Wassernot, Todesfall) in Not geraten ist, einen Kredit nicht versagen, man kann in erster Linie auf Sicherheiten sehen und dabei die Person des Unternehmers und die Rentabilität des Unternehmens weniger beachten, wie es vielfach in der Nachkriegszeit geschah, und man kann in erster Linie auf Rentabilität, Bilanz und Gewinnrechnung sehen und

[1]) Fischer: Die fehlerhafte Kreditpolitik, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Bd. I, S. 530.

dabei die Stellung von Sicherheiten und die Person des Unternehmers hintanstellen. Richtig wird es sein, allen drei Prinzipien den ihnen gebührenden Rang in der Kreditbeurteilung zuzuweisen; jede Einseitigkeit bringt Ausfälle. In der Person des Unternehmers kann man sich täuschen. Die beste Sicherung kann versagen. Die Rentabilität kann sich in Verlust verwandeln.

Unter den bankpolitisch bedingten Mängeln der heutigen Kreditverteilung spielt das Dominieren des Sicherheitsprinzips wohl die wichtigste Rolle. Aber es sind auch andere Unwirtschaftlichkeiten in den Kreditverteilungsmethoden zu bemängeln. Einer der meist beklagten Fehler in der Kreditpolitik der Großbanken ist die Vernachlässigung des Kleinkredites zu Gunsten einer übermäßigen Gewährung einer kleinen Zahl riesiger Kredite. Die Gründe für dieses Verhalten der Großbanken sind nicht von der Hand zu weisen. Zunächst entspricht es dem Wesen der Großbanken, große Kredite zu gewähren. Großbanken haben große Kreditoren und große Debitoren. Den Kunden der Großbanken ist mit einem kleinen Kredit überhaupt nicht gedient, sodann sind Großkredite nicht nur billiger, sondern auch vielfach leichter zu übersehen als tausend Kunden aus hundert Branchen. Ein großer Umsatz auf einem Kontokorrent-Konto verursacht genau die gleichen Buchungskosten wie ein kleiner, bringt aber eine viel größere Umsatzprovision ein. Zehn Kredite zu je M 10 000.— machen wesentlich mehr reine Verwaltungsarbeiten, als einer zu M 100 000.—, bringen aber nicht entsprechend mehr ein. Schließlich sind die Großkredite ihrem Charakter nach, da sie großenteils zur Vorfinanzierung späterer Emissionen dienen, liquider als kleine Kredite, da sie früher oder später bei funktionsfähigem Kapitalmarkt im Wege der Emission von Aktien oder Obligationen auf diesen übergewälzt werden. Der Vorwurf, daß die Großbanken den Kleinkredit vernachlässigen, verkennt auch, daß die Gewährung von Mittelstandskrediten die ausgesprochene Aufgabe anderer Bankgruppen ist, nämlich der Sparkassen, Privatbankiers und landwirtschaftlichen und gewerblichen Kreditgenossenschaften. Übrigens unterhält die Dresdener Bank eine Genossenschaftsabteilung, so daß diese Großbank von dem Vorwurf allzu starker Vernachlässigung des Kleinkredites weniger betroffen wird. Es wird wohl auch ein soziologisches Moment eine Rolle spielen: Die Großbanken werden selbst dann, wenn sie Kleinkredite verstärkt gewähren wollen, dazu weniger Gelegenheit haben als kleinere Banken, weil sich der kleine Mann in den prunkvollen Gebäuden einer Großbank von vornherein nicht heimisch fühlt oder garnicht auf die Idee verfällt, dort eine Befriedigung seines Kreditbedarfs zu versuchen. Im übrigen versichern die Banken immer wieder, daß jeder legitime Kreditbedarf von ihnen befriedigt wird, und daß Klagen nur aus kreditunwürdigen Kreisen kämen. Die Tatsache, daß die 1934 gewährte Reichsbürgschaft für Kleinkredite bisher nur zum kleinsten Teil ausgenutzt wurde, scheint diese Behauptungen zu bekräftigen. Immerhin kann man wohl die Großbanken nicht von jeder Schuld freisprechen. Vor der Stabilisierung

der Währung haben sie nämlich vielfach ihren mittelständischen Einlegern die kleinen und umsatzschwachen Konten gekündigt und die kleinen Effektendepots an ihre Eigentümer ausgeliefert. Besonders die Großbanken haben auf diese Weise im Herbst 1923 Tausende von Konten zwangsweise aufgelöst. Allerdings waren diese Konten effektiv unrentabel und die Banken außerordentlich überlastet. Die Kundschaft hat sich das aber umso besser gemerkt, als durch das Aufwertungsgesetz vom 16. 7. 25 die Bankguthaben im Gegensatz zu den Sparkasseneinlagen von der Aufwertung ausgeschlossen wurden.

Zweifellos sind Übertreibungen in der Gewährung von Mammutkrediten vorgekommen. Solche Mammutkredite sind von zwei Seiten her bedroht: Versagt die Börse, so sind sie festgefroren, verschlechtert sich die Lage des Debitors, so sind sie nicht nur festgefroren, sondern auch faul. —

Zwei vernachlässigte Gebiete in der Kreditversorgung sind der mittel- und längerfristige Industriekredit für kleinere Unternehmungen und, wie bereits erwähnt, der Handelskredit. Allerdings kann sich der Mittelstand deshalb nicht immer mit Recht über seine Vernachlässigung in der Kreditverteilung beklagen, weil er eben tatsächlich oft nicht kreditwürdig ist. Viele seiner Betriebe verdienen kein Vertrauen, teils aus Mangel an Rentabilität, teils infolge unsachgemäßer Betriebsführung und mangelnder Buchführung. Das hat seinen Grund zum Teil darin, daß Leute, denen ein kleines Kapital aus Lotteriegewinn, Erbschaft oder Abfindungen in die Hand fällt, kurzerhand einen Laden aufmachen, ohne mit der genügenden Sachkenntnis beschwert zu sein. Besonders in Zeiten der Arbeitslosigkeit suchen viele Leute, in denen noch etwas Unternehmungsgeist steckt, sich auf diese Weise eine Existenz zu gründen. Ein kleiner Laden ist von allen denkbaren Unternehmungsarten am leichtesten zu gründen. Daher natürlich eine gewisse Überfüllung.

Für die Entwicklung der Betriebsgrößen hat die unvermeidliche Bevorzugung der Aktiengesellschaft, besonders der ganz großen Aktiengesellschaft, große Bedeutung gehabt. Diese Bevorzugung seitens der Großbanken erklärt sich daraus, daß die in solchen Betrieben investierten Kredite unter normalen Verhältnissen leicht auf den Kapitalmarkt abgewälzt werden können, daß eine Kontrolle durch Delegation von Mitgliedern der Bank in den Aufsichtsrat möglich erscheint, und daß die Publizität der AG sowieso eine größere ist, als bei anderen Gesellschaftsformen. Die G. m. b. H., die Rechtsform der kleineren gewerblichen Kapitalgesellschaften, hat mit Recht nicht den Kredit der AG.

Ein weiterer Mangel ist jene Bürokratisierung und Schematisierung in der Kreditpolitik, die man so viel bei den Großbanken beklagt hat. Die Konzentrationsbewegung im Bankgewerbe, die vielfach aus selbständigen Bankiers abhängige Filialleiter machte, mußte in Verbindung mit den Konditionsregelungen einen gewissen

Die Bedeutung des mittelständischen (Kurz-)Kredits für die einzelnen Bankengruppen (Stand vom 31. 8. 1933)

Bankengruppen	Gesamtausleihungen an Gewerbe, Landwirtschaft und Private Mill M	Mittelstandskredite in Mill RM	Mittelstandskredite in %
Großbanken	5004,0	428,3	8,6
Provinzbanken und Filialen	901,9	268,9	29,8
Lokalbanken	287,7	54,2	18,8
Branche-, Haus- und Spezial-Banken	527,1	49,1	9,3
Privatbankiers	1030,6	140,6	11,6
I Privates Bankgewerbe insgesamt	7751,3	941,1	12,1
Staatsbanken	479,1	61,3	12,8
Landesbanken & Girozentralen	439,0	167,4	38,1
Sparkassen	1864,0	1240,0	66,5
Sonst. öff.-r. Kreditinstitute	161,3	44,9	27,8
II Öff.-r. Kreditinstitute insgesamt	2943,4	1513,6	51,4
Gewerbl. Kreditgenossenschaft.	1462,0	910,0	64,9
Landw. Kreditgenossenschaft.[1])	1952,0	1654,0	84,7
III Kreditgenossenschaften insges.	3354,0	2564,0	76,4
Alle erfaßten Kreditinstitute	14038,7	5018,7	35,7

[1]) Einschließlich Hypotheken und Schuldscheindarlehn von schätzungsweise ½ Mrd. M.

Quelle umseitig!

Die umstehende Uebersicht über den mittelständischen Kurzkredit fußt auf Erhebungen und Schätzungen der Reichsbank für den Untersuchungsausschuß des Bankwesens. Erfaßt sind bei nahezu allen deutschen Kreditinstituten die Debitoren, Akzeptkredite, Warenvorschüsse, Reports und Lombards, ferner die Wechselbestände, einschließlich der weiterbegebene Wechsel, aber ohne Reichsschatzwechsel und Privatdiskonten.

Als mittelständisch zählen die Kredite bis zu 20 000 M an das Gewerbe und die Landwirtschaft. Doch sind Kredite an das Handwerk ganz, also ohne Abgrenzung nach oben, einbezogen worden. Nicht berücksichtigt sind von den Krediten bis zu 20 000 M die an die Versorgungsunternehmen, das Verkehrswesen und die öffentliche Hand; ferner sind bei den nichtgewerblichen Krediten an Private nur Darlehn bis zu 5000 M als Mittelstandskredit aufgefaßt worden.

Von der Gesamtsumme der Mittelstandskredite von rund 5 Milliarden (von rund 14 Milliarden) sind gegeben:

I. An das Gewerbe, rund 2,9 Mrd.

II. An die Landwirtschaft, rund 1,6 Mrd.

III. An Private (nur bis 5000 M), rund 528 Mill.

Aus: Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung Nr. 6 vom 13. Februar 1935.

Schematismus in die Kreditpolitik der Großbanken hineinbringen. Die Großbank hat Mühe, sich jenen Einblick in örtliche und individuelle Verhältnisse zu verschaffen, die sich der ortsansässige Privatbankier leicht aneignet. „Um diese eingehendere Kenntnis über größere Betriebe, die der Privatbankier sich jeden Tag persönlich verschaffen und selbst überwachen kann, ihrerseits zu schaffen, sind von den Großbanken die Treuhandgesellschaften ins Leben gerufen. Ihre Verdienste . . . sollen keineswegs verkannt oder geschmälert werden. Aber in einer sehr großen Zahl von Fällen sind die Treuhandgesellschaften nur eine schwere Belastung der Betriebe, in denen sie von den Großbanken angesetzt werden . . . Die Treuhandgesellschaften in ihrer heutigen Betätigungsform sind also eine kostspielige Notmaßnahme, notwendig für ein falsches System[1])." — Im übrigen hat die viel beklagte Schematisierung in der Kreditgewährung, die man den Großbanken mit Recht nachsagt, auch ihre Vorteile. Es ist unausbleiblich, daß mit der weitgehenden Konzentration bei den vielen Zweigstellen, die jede Großbank unterhält, eine gewisse Mechanisierung Platz greifen muß, denn schließlich müssen bei jeder einzelnen Niederlassung dieselben einheitlichen von der Zentrale aufgestellten Grundsätze maßgebend sein. Mag der einzelne Filialbetrieb noch so bedeutend und noch so gut geleitet sein, es ist unmöglich, ihm vollkommen freie Hand zu lassen, wenn nicht der Aufbau des Unternehmens als Gesamtheit in Unordnung geraten soll. Deshalb ist es auch kaum zu umgehen, daß alle von der Filiale zu gewährenden größeren Kredite der Zentralstelle zur Genehmigung unterbreitet werden, da nur so die erforderliche Gleichmäßigkeit im Gesamtbetriebe erreicht werden kann und es nur so der Zentrale möglich ist, eine genügende Liquidität aufrecht zu erhalten. Tatsächlich werden auch die Entscheidungen der Zentrale über einen Kreditantrag oft schematisch und vom grünen Tisch aus gefällt, ohne daß besondere Verhältnisse berücksichtigt werden. Allein die Erfahrung lehrt, daß eine Überprüfung nach rein sachlichen Gesichtspunkten oft durchaus im Interesse der Bank und der Volkswirtschaft liegt, weil die Stelle, die den Kredit bewilligen soll, nicht selten von dieser Sachlichkeit abweicht. Freundschaften oder ein gewisses Ansehen, welches sich der Kreditwerber oft zu Unrecht zu erwerben gewußt hat, oder die besondere wirtschaftliche, gesellschaftliche oder politische Machtstellung desselben können leicht zu einer Überschätzung der Persönlichkeit führen und bei der Direktion der Filiale oder sonstigen Bank eine gewisse Scheu bedingen, genaueren Einblick in die wirtschaftlichen Verhältnisse zu verlangen. Davon hält sich eine seitens der Zentralstelle erfolgende Überprüfung frei und urteilt rein sachlich, was indessen keineswegs immer ausschließt, daß man auch weitgehendst auf besondere Verhältnisse des Einzelfalles Rücksicht nimmt.

---

[1]) Privatbankier Moller: Der deutsche Privatbankierstand, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Band I, S. 220.

Ein Punkt, an dem Reformbestrebungen einsetzen müssen, ist die Überlastung des Kreditgeschäftes durch die Mittragung der Kosten der zu Minderkonditionen laufenden oder gar gänzlich umsonst getätigten Geschäfte. Der Weg hierzu ist eine Verfeinerung der Bankkalkulation mit dem Ziel, jedem Geschäftszweig wenigstens annähernd die durch ihn verursachten Kosten auch tatsächlich zuzulasten. Vielleicht hat diese ungenaue Kalkulation die autonome Kreditschöpfung der privaten Kreditbanken ungebührlich gefördert und damit zu einer Verschärfung der Konjunkturschwankungen geführt, während gleichzeitig die Zulastung der Kosten des Giroverkehrs auf das gesunde Kreditgeschäft dieses kompromierte.

Ferner sind gewisse Verschiedenheiten in der regionalen Kreditversorgung zu kritisieren, die man auf das Schlagwort „Aussaugung der Provinz" bringen kann. Es ist sicher, daß das Ruhrgebiet ein Vielfaches an Kredit braucht als Pommern, aber eine Übertreibung des Prinzips einer regional differenzierten Kreditverteilung erzeugt zweifellos Disproportionalitäten. Die Großstädte zogen die größeren Banken an sich, die Zuwanderung der Banken aber förderte wieder die Ausdehnung der Großstädte und die Zusammenballung der Bevölkerung. Zwar wird diese Aussaugung der Provinz von den Großbanken energisch bestritten; allein mit Daten, die jetzt richtig sein mögen, ist noch nicht bewiesen, daß in früheren Zeiten, als die Großbanken entstanden, nicht eine solche kreditbedingte Standortsverlagerung der Industrie tatsächlich stattgefunden hat. Daß solche Faktoren auch heute noch wirksam sind, beweist der Umstand, daß die ganz großen Unternehmen, soweit sie nicht in Berlin ansässig sind, dort vielfach ein Büro unterhalten, eigens zum Zwecke direkter Verhandlungen mit der Großbank-Zentrale unter Umgehung der an ihrem eigenen Standort befindlichen Filiale.

Ein Vorwurf, den man den deutschen Banken nicht machen kann, ist der, um des Prinzips der unbedingten Liquidität willen von den Methoden einer rationellen Kreditverteilung abgewichen zu sein. Diesen Vorwurf verdienen die englischen Depositenbanken, die Big Five. Diese Banken haben über ihrer Sorge, unter allen Umständen liquide zu sein, den Industriekredit zu Gunsten der kurzfristigen Umsatzkredite allzu sehr vernachläßigt. Die großzügige Rationalisierung der deutschen Industrie und ihr schneller Aufschwung in der Vorkriegszeit war wohl nur innerhalb des Systems unserer „Spekulationsbanken" (Adolf Weber) möglich.

Lehrreich sind die wohl überlegten Worte, mit denen die damalige Enquete[1]) die Situation der Kreditverteilung im Jahre 1928 schilderte. Sie stellt zunächst fest, daß in der Finanzierung der Industrie vor allem die Berliner Großbanken und provinziellen Aktienbanken hervortreten. Die Finanzierung des Handels voll-

[1]) Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. V. Unterausschuß: Der Bankkredit, 1930, S. 172 f.

zieht sich, soweit sie überhaupt durch die Banken geschieht, hauptsächlich durch die großen Privatfirmen und die provinziellen Aktienbanken. Die Kreditgewährung an öffentliche Körperschaften wird überwiegend durch Staatsbanken und Girozentralen gepflegt. In der Kreditgewährung an Banken und andere Kreditinstitute treten vor allem die Berliner Großbanken ohne Filialnetz, die großen Privatbankfirmen, die Staatsbanken und die Girozentralen hervor, während die Kreditgewährung an Private hauptsächlich durch die großen Privatbankfirmen gepflegt werde; das Kleingewerbe und der Kleinhandel erhalten ihre Kredite hauptsächlich von den Kreditgenossenschaften und Sparkassen. Die Enquete stellt dann die Frage, ob die verschiedenen Kreditinstitute überhaupt in der Lage sind, eine planmäßige Politik der Kreditverteilung zu betreiben. „Der Gesamteindruck, den der Ausschuß zu dieser Frage aus seinen Vernehmungen gewann, war, daß die Banken zwar grundsätzlich bestrebt sind, ihre Risiken zu verteilen und deshalb auch darauf achten, daß die an einzelne Branchen gewährten Kredite nicht unverhältnismäßig anschwellen, daß aber dessen ungeachtet die Kreditverteilung sich mehr oder weniger zwangsläufig gestaltet. Sie ist in starkem Umfange sowohl vom Standort und der regionalen Ausbreitung der Bankbetriebe, wie von traditionellen, einfach auf älteren persönlichen Beziehungen beruhenden Umständen abhängig.“ Die Frage, ob die Verteilung der Bankkredite nach Industrie- und Wirtschaftsgruppen erwünscht oder unerwünscht ist, kann statistisch nicht beantwortet werden. Daß aber beispielsweise die Filialgroßbanken ihren Kundenkreis nicht planmäßig aufbauen konnten, läßt sich schon daraus schließen, daß dieser großenteils im Wege der Konzentration anfiel. Die Banken haben schließlich oft den Wunsch, sich einen Kunden nicht entgehen zu lassen oder aus Prestigerücksichten konkurrierenden Instituten nichts nachzugeben, und gewähren so Kredite an Kunden, die mitunter die bankpolitischen Forderungen nicht ganz erfüllen. Die unkontrollierte Konkurrenz der Banken führt nicht selten auch dazu, daß von verschiedenen Seiten unabhängig von einander Kredite an dieselben oder an mehrere Unternehmen einer Branche gewährt werden und dort eine Expansion fördern, die im Mißverhältnis steht zu den Absatzmöglichkeiten. Die Folge einer solchen, der gemeinschaftlichen Kontrolle ermangelnden Kreditgewährung der Banken ist ein Ueberangebot am Markte, Verschlechterung der Preise, Sinken der Rentabilität der Schuldner und damit eine Gefährdung der an die Branche gegebenen Kredite. Damit ist nicht gesagt, daß nicht jeder einzelne Kredit auf Grund bankmäßiger Unterlagen und nach durchaus sachgemäßer Prüfung der Kreditwürdigkeit gewährt wurde; der Fehler lag vielmehr in dem getrennten Vorgehen der Banken. „Der Gesamteindruck ging dahin, daß bei der großen Zahl der Gesichtspunkte, die bei der Kreditgewährung auf dem Gebiete der Rentabilität, der Sicherheit und der Liquidität zu berücksichtigen sind, und bei der Bedeutung, die der Konkurrenzkampf der einzelnen Institute untereinander auch in der Kreditgewährung einnimmt,

der Spielraum für die Anwendung allgemeiner wirtschaftspolitischer Erwägungen bei der Kreditpolitik der Banken in der Praxis außerordentlich eng ist. Es besteht auf Grund des Zwanges, die bankwirtschaftlichen Erfordernisse in den Vordergrund zu rücken, im allgemeinen viel weniger wirtschaftspolitische oder industriepolitische Führung durch die Banken, als man auf Grund der Größe der Kapitalien, die durch sie geleitet werden, leicht geneigt ist, anzunehmen. Das Bild der tatsächlichen Verteilung der Bankkredite nach Gewerbezweigen oder Größenklassen ist deshalb stärker das Ergebnis mehr oder minder zwangsläufig bestimmter geschäftlicher Dispositionen als das Ergebnis eines gerade auf diese Art der Verteilung gerichteten Willens der Bankiers[1])." An einer anderen Stelle[2]) bringt der Enquetebericht zum Ausdruck, daß das Verlangen der Banken nach Sicherung oft die gesicherte Forderung gefährdet, indem es die Lieferanten zu größerer Vorsicht in ihrem Warenkredit veranlaßt, wenn sie nicht aus Mangel an Beschäftigung zu besonders risikoreichen Geschäften bereit sind. Entweder kürzen sie die von ihnen gewährten Kreditfristen oder gewähren hohe Zahlungsskonti, die die Abnehmer aus Wettbewerbsgründen zu sofortiger Zahlung zwingen, oder sie behalten sich das Eigentum an ihren Lieferungen vor. Im übrigen besteht die Gefahr, daß mit zunehmender Zurückhaltung der Lieferanten und der damit bedingten Schrumpfung des Warenkredites mehr und mehr Kreditgeber auftreten, die mit geringerer Branchenkenntnis (Waren- und Personenkenntnis) ausgestattet sind.

Mängel im Bodenkreditsystem.

Das deutsche Bodenkreditsystem wird in aller Welt als vorbildlich betrachtet. Dies schließt nicht aus, daß es nicht in jeder Hinsicht frei von Mängeln ist. Das Bodenkreditsystem besteht auf der Schuldnerseite aus landwirtschaftlichen und städtischen Grundstücken einer bestimmten wirtschaftlichen Struktur. Auf der Gläubigerseite stehen die von Privatleuten, von Sparkassen und von Versicherungen (Privat- und Sozialversicherung) gegebenen Hypotheken einerseits und die Pfandbriefinstitute, nämlich Hypothekenbanken, Landschaften und Stadtschaften andererseits. Hier interessert nur das vom Pfandbrief repräsentierte Teilgebiet des Bodenkredites, und innerhalb dieses sind Unzulänglichkeiten eigentlich nur innerhalb der Landschaften zu bemängeln. Von einem generellen Versagen des deutschen Bodenkreditsystems kann wohl nicht gesprochen werden. Wenn eine Überschuldung des Hausbesitzes festgestellt werden muß, so ist nicht unser Pfandbriefsystem der schuldige Teil, denn die Hypothekenbanken geben nur

[1]) Enquete, V. Unterausschuß: Der Bankkredit, a. a. O.
[2]) Enquete, Gesamtbericht, 1931, S. 167.

erstrangige Hypotheken. Vielmehr ist die öffentliche Hand schuldig zu sprechen (Hauszinssteuerhypotheken und staatlich garantierte Kapitalmarkthypotheken). Wo der Schuldendienst seitens der notleidenden Teile des Hausbesitzes nur schwer oder garnicht aufgebracht werden kann, hat dies bisher nicht zu Zusammenbrüchen von Bodenkreditinstituten führen können. Die Quote bei Zwangsversteigerungen war ein weiterer Beweis für die vorsichtige Beleihungspraxis der Hypothekenbanken. Die Zwangszinskonversion von Ende 1931 und die behelfsmäßige Einführung der Naturatilgung haben den Hausbesitz immerhin teilweise erheblich belasten können.

Dagegen scheint das System der Landschaften mit einigen grundsätzlichen Mängeln behaftet zu sein. Die Landschaften sind nach dem 7jährigen Krieg entstanden. Ihre rechtliche Struktur ist daher nur historisch zu verstehen. Das landschaftliche Darlehen ist grundsätzlich unkündbares Amortisationsdarlehen und wird in Pfandbriefen gegeben. Für die Landschaft charakteristisch sind ferner die solidarische Haftung der Darlehnsnehmer, das grundsätzliche Recht der Landschaftsmitglieder auf Kreditgewährung und schließlich die regionale und sachliche Begrenzung des Beleihungsgebietes eben nur auf landwirtschaftliche Kreditnehmer eines bestimmten Gebietes. In diesen grundsätzlichen Einrichtungen liegen auch die Ansätze zur Kritik.

I. Die Landschaften haben zunächst auch heute noch im Prinzip das Pfandbriefdarlehenssystem. Da zwischen dem Darlehensabschluß und der Darlehensauszahlung durchschnittlich 6 bis 8 Wochen liegen, so muß der Darlehnsnehmer das in diesem Zeitpunkt liegende Kursrisiko tragen. Grundsätzlich also kennt der Darlehnsnehmer bei diesem Verfahren im Zeitpunkte des Darlehensabschlusses weder die genaue Summe der Auszahlung (der Pfandbrief wird meist von der Landschaft für seine Rechnung verkauft), noch seine endgültige Effektivbelastung. Aus diesem Grunde ist ein Landschaftsdarlehen für die planmäßige Finanzierung einer Investition, beispielsweise einer Melioration, nicht geeignet, es sei denn, daß der Darlehensnehmer das Kursrisiko einkalkuliert, indem er um soviel mehr Kapital anfordert, als er wirklich braucht, daß auch bei ungünstigster Kursentwicklung die Auszahlung auf alle Fälle seinen Bedarf decken muß. Aber eben das ist das Unrationelle an diesem System. Mit diesem spezifischen Emissionssystem der Landschaften hängt auch deren teilweise ungenügende Kurspflege zusammen. Interventionen am Pfandbriefmarkt sind in dreifacher Hinsicht nötig: Um dem Darlehnsnehmer einen festen Auszahlungskurs, dem Pfandbriefbesitzer einen stabilen Börsenpreis und dem Emissionsinstitut einen zuverlässigen Emissionskurs zu garantieren. Eine ungenügende Kurspflege, die zu viele unnötige kleinere Schwankungen der Pfandbriefkurse zuläßt, schädigt also den Geldgeber, den Geldvermittler und den Geldnehmer in gleicher Weise. Kluge Kurspflege wirkt zinsfußsenkend. — Es tritt noch hinzu, daß die Kurspflege oft absichtlich schlecht ist. Ein nicht zu unterschätzender Mangel liegt nämlich in der Vielzahl der Serien.

Welchen Sinn kann es haben, wenn ständig diese oder jene Serie gekündigt wird, während gleichzeitig eine neue Serie emittiert wird? Es verursacht dem Emittenten selbst, den Kreditbanken und Pfandbriefbesitzern eine Menge unnötiger Arbeit und Kontrolle und beunruhigt den Markt. Der einzige Sinn dieser Serienvielzahl kann nur sein: Durch Kursmanipulationen mehr Kapital aus dem Markt zu locken, als dem gebotenen Zins entsprechen würde. Ein weiterer Mangel im Emissionssystem der Landschaften besteht darin, daß ihre Pfandbriefe keine Unkündbarkeitsklausel haben, wie sie bei den Hypothekenbanken üblich ist: Das Institut kann jedereit zu Ungunsten des Pfandbriefkäufers kündigen. Dieser schwebt also, sobald sich die Marktlage ändert, dauernd in der Gefahr, in seinem Zinsertrag gekürzt zu werden. Dies vermindert natürlich in gewissem Grade den Anreiz, landschaftliche Pfandbriefe zu kaufen, was eine Verteuerung des Pfandbriefkredites der Landschaften bedeutet.

II. Neben den im Emissionssystem liegenden Mängeln ist das ebenfalls für das landschaftliche Darlehenssystem charakteristische „Recht auf Kredit" nicht immer vorteilhaft. Auch dieses Recht auf Kredit ist nur historisch zu verstehen. Es war das Korrelat der Zwangsgenossenschaften (Generalgarantie, Solidarhaft). Dieses Recht auf Kredit nimmt den Landschaften die Möglichkeit einer individuellen Auslese ihrer Risiken. Die Landschaft muß also einfach das an Risiken aufnehmen, was zu ihr kommt. Der Betrieb, der bei den übrigen Kreditgebern aus irgendwelchen Gründen nicht befriedigt wird, geht zur Landschaft und bekommt von ihr Kredit. Wesentlicher ist, daß auch in Zeiten, in denen die übrigen Bodenkreditinstitute eine Darlehnssperre durchführen, weil ihnen die Bedingungen zur Kapitalaufnahme zu schlecht sind, die Landschaften satzungsgemäß zur Darlehensgewährung verpflichtet sind. Die Folge davon ist, daß die Landschaften in Zeiten, in denen die Landwirte um jeden Preis Kredite haben wollen, nicht bremsen können. So hat das Recht auf Kredit in Kombination mit dem Pfandbriefdarlehenssystem in den ersten Jahren des Wiederaufbaues viel dazu beigetragen, daß sich die am schlechtesten fundierten Teile der deutschen Landwirtschaft mit hochverzinslichen Krediten überlastet haben. In richtiger Erkenntnis dieser schweren Mängel, die das Recht auf Kredit mit sich bringt, wird in der neuen Mustersatzung der Landschaften künftig bestimmt, daß Anträgen auf Beleihung nur dann stattgegeben werden soll, wenn die Möglichkeit zum Absatz der Pfandbriefe vorhanden ist, grundsätzlich soll aber das Recht der Mitglieder auf Beleihung beibehalten werden[1]).

III. Ein dritter immanenter Mangel des landschaftlichen Kreditsystems liegt in seinem ungenügenden Risikoausgleich. Die Darlehensgewährung der Landschaften ist regional begrenzt. Die ursprüngliche Absicht bei dieser Regelung war die, aus dem berufsständigen Geist der Landschaften heraus jede Konkurrenz der ein-

[1]) Mößner: Das deutsche Bodenkreditsystem, 1934, S. 240.

zelnen Institute untereinander von vornherein auszuschalten. Die Wirkung dieses Regionalitätsprinzips in Verbindung mit der Generalgarantie war aber zunächst einmal die, daß sämtliche landwirtschaftlichen Betriebe eines Beleihungsgebietes, soweit sie mit der Landschaft in Verbindung standen, zu einer Gefahrengemeinschaft zusammengeschlossen wurden. „Waren innerhalb eines Bezirkes landwirtschaftliche Betriebe in größerem Umfange nicht mehr fähig, ihre Zinsleistungen aufzubringen, dann legten sie die Kreditfähigkeit des ganzen Betriebes lahm, rissen also auch sämtliche gesunden Betriebe des betreffenden Gebietes mit in die Kreditkrise hinein[1])." Die regionale Begrenzung der Beleihungsobjekte hat aber zur weiteren Folge, daß auch seitens der Landschaft selbst der Risikoausgleich innerhalb ihres Darlehensstockes sehr erschwert ist. Die einzelnen landwirtschaftlichen Gebiete innerhalb Deutschlands weisen eine große Unterschiedlichkeit in ihrer Krisenfestigkeit auf. Dies können die Landschaften zum Schaden ihrer Gläubiger und Schuldner nicht berücksichtigen. Aber auch irgendeinen sachlichen Risikoausgleich können die Landschaften nicht aufweisen. Sie beleihen nur ländliche Objekte im Gegensatz zu den Hypothekenbanken, die Landwirtschaft, Wohnhäuser und gewerbliche Objekte, Alt- und Neubauten beleihen. Dieser kombinierte Mangel jenes räumlichen und sachlichen Risikoausgleiches hat sich für die Landschaften und das ganze landschaftliche Kreditsystem deshalb besonders unangenehm ausgewirkt, weil auch die zeitliche Risikoverteilung bei den Landschaften sehr im argen lag. Dies ist allerdings nicht wie das Fehlen des regionalen und qualitativen Risikoausgleichs ein struktureller Fehler der Landschaften, sondern ein einmaliger, geschichtlich bedingter Mangel. Die Landschaften haben nämlich große Teile ihres Darlehensstockes in den ersten drei Jahren nach der Stabilisierung der Währung aufgebaut, anstatt diesen Aufbau auf mehrere Jahre zu verteilen.

IV. Es bleibt zu erwähnen, wie sich die Institution der Solidarhaft, die ja neben dem Darlehensstock noch als zusätzliche Sicherheit für die Pfandbriefgläubiger fungiert, ausgewirkt hat. Hierzu ist zunächst zu sagen, daß die Solidarhaft (nach Mößner) bisher noch niemals praktisch geworden ist, weil eine Abwicklung derselben unfehlbar zu einer Art Liquidationsverfahren für einen mehr oder weniger großen Teil der Landwirtschaft einer ganzen Provinz geführt haben würde. Einen Nutzen haben sie also nicht gehabt, wohl aber eine schädliche Wirkung: Die durch die Solidarhaft hergestellte Kreditverbundenheit hat manchem Betrieb, der durchaus noch wirtschaftlich gesund war, die Versorgung mit Personalkredit abgeschnürt.

---

[1]) Mößner: a. a. O.

Mängel im Lieferantenkredit.

Auch die Privatwirtschaft selbst hat in ihrer Eigenschaft als Lieferant manche Kreditfehlleitungen zu verantworten. Sind ja doch die Lieferanten in ihrer Eigenschaft als Kreditgeber eine Art von Bankier, und jeder verlorene Lieferantenkredit ist eine Kreditfehlleitung. Es ließen sich wahrscheinlich viele Beispiele von unrationeller Lieferantenkreditgewährung aufzählen, ich will mich aber auf zwei beschränken.

In der großen Wirtschaftskrise der letzten Jahre sahen sich die Automobil-, besonders die Lastwagenfabriken, wie jede andere kapitalintensive Produktion, infolge des gewaltigen Umsatzrückganges vor das Problem der fixen Kosten gestellt. Um den Umsatz auf jeden Fall zu steigern und so wenigstens einen Teil der Kapazitätskosten zu verdienen, schritt man dazu, dem gewerblichen Güterkraftwagenverkehr den Erwerb von neuen Wagen durch Gewährung langer Zahlungsziele zu erleichtern, indem man auf den Abnehmer eine entsprechende Anzahl von Wechseln zog. Die Folgen waren die, daß der Fuhrunternehmer, der die in regelmäßigen Abständen präsentierten Wechsel unbedingt einlösen mußte, wenn er nicht das Erscheinen des Gerichtsvollziehers und damit den Verlust seines Wagenzuges riskieren wollte, unter allen Umständen und fast zu jedem Preis fahren mußte zu einer Zeit, da alle Verkehrsmittel über ein ständig schrumpfendes Verkehrsvolumen klagten. An das Verdienen der nötigen Abschreibungen konnte er daher nicht denken. Die Insolvenz wurde schließlich unvermeidlich, der Wagenzug war bereits meistens teilweise entwertet und der Unternehmer hatte sich selbst ruiniert, er hatte seine Konkurrenz und die Reichsbahn geschädigt, und er hatte vor allem die Automobilfabrik aufs stärkste in Mitleidenschaft gezogen.

Ein weiteres Beispiel von übertriebenem Lieferantenkredit bieten die Brauereien, die übrigens auch von den Gastwirten Depositen annehmen. Diesen Brauereien haften in gewissem Sinne die Nachteile einer Branchebank an. Die Schätzungen über die Gesamthöhe der von den Brauereien ausgegebenen Kundschaftsdarlehen gehen auf 200 bis 400 Millionen Mark, von denen 30 bis 60 Millionen als effektiv verloren zu gelten haben. Kaiser[1]) sagt darüber: „Nicht nur ist die heutige Übersetzung im Gastwirtgewerbe eine Folge der in der damaligen Zeit von den Brauereien eingeschlagenen Kapitalpolitik, vielmehr führte auch die Leichtigkeit, mit der von den Brauereien Geld zu erhalten war, zu Ausbauten und Verschönerungsinvestitionen, die in diesem Umfange niemals rentabilitätsfähig, also auch nicht zu verantworten waren. Überdies führte der harte Konkurrenzkampf der Brauereien vielfach zu Darlehensangeboten an Gastwirte, die in keinem Verhältnis

[1]) R. Kaiser: Brauereien als Banken, Die Bank, Heft 48, 1934.

zu dem erzielbaren Umsatze standen." Es sind hierin Reformbestrebungen im Gange.

Auch im unproduktiven Lieferantenkredit, in der sogenannten Konsumfinanzierung, haben in der Nachkriegszeit beträchtliche Kapitalfehlleitungen stattgefunden. Die Konsumfinanzierung ist ein Mittelding zwischen Barkauf und Kreditkauf, von welch letzterem sie sich durch die Anzahlung unterscheidet. Eine gerechte Würdigung der Konsumfinanzierung muß ihr trotz der Feststellung, daß sie im Übermaß betrieben große Schäden für die Volkswirtschaft mit sich bringt, doch auch gewisse Vorteile zugestehen. Die Vorteile bestehen nicht nur für den Verkäufer, sondern auch für den Käufer und für die Gesamtwirtschaft. Kleidungsstücke, Möbel und ähnlicher Hausrat sind ja schon immer auf Kredit gekauft worden, aber dieser Kredit ist sehr häufig wenig geregelt. Der Käufer tut seinen Wunsch auf Kreditgewährung gewöhnlich mit den Worten kund: „Ich möchte später bezahlen." Aus einem derartigen Kaufvertrag entspringt durchaus nicht immer ein festes Ziel und selbst im Falle der Vereinbarung eines solchen wäre es noch die Frage, ob es der Käufer einhalten würde. Der Verkäufer möchte aber begreiflicherweise mit einem festen Ziel auf alle Fälle rechnen können, damit er seinen eigenen Kapitalbedarf und seine Liquidität vorausbestimmen und sich in seinen Dispositionen darnach richten kann. Insoweit also das Abzahlungsgeschäft feste Termine für die Zahlung der einzelnen Raten und eine bestimmte Höhe dieser Raten festsetzt, bedeutet es den Übergang von ungeregeltem zu geregeltem Lieferantenkredit und damit zugleich von der unberechenbaren Kapitaldisposition zur berechenbaren. Eine Ausbreitung dieser Zahlungsart liegt daher im Interesse aller jener Marktparteien, die von der ungeregelten Kreditinanspruchnahme seitens der Verbraucher Nachteil haben. Auch der Käufer hat einen gewissen Vorteil vom Ratenzahlungskredit: Denn er erhält nun Waren, die er früher gegen einfaches offenes Ziel nicht erhalten hätte. Es gibt eine ganze Reihe von Konsumgütern (Autos, Radioapparate, Waschmaschinen, Staubsauger, Eisschränke, Nähmaschinen, Fahrräder, Möbel), die vom Standpunkt des Verbrauchers gesehen zu teuer sind, als daß ihre Anschaffung durch Barkauf aus periodischem Einkommen möglich wäre. Meistens hat der Interessent nicht die Energie, einen Betrag zu sparen und dann zu kaufen. Dieses System wäre natürlich insofern viel vorteilhafter, als er dabei noch Zinsen beziehen könnte, anstatt den sehr teuren Zins des Ratenzahlungskredites zahlen zu müssen. So aber wird er unter Sparzwang gestellt. Zu den Vorteilen des Konsumfinanzierungskredites für den Händler und den Konsumenten tritt als dritter noch ein gesamtwirtschaftlicher Vorteil: „Der Konsument, der sich für einen möglichst großen Teil seines mutmaßlichen Einkommens durch Abzahlungskäufe bindet, ermöglicht dem Handel und der Produktion ein stetigeres und viel sichereres Disponieren als der Konsument, der seine relativ freie Kaufkraft von Augenblick zu Augenblick unberechenbar verwendet. Je mehr also die Konsumfinanzierung

den Konsumenten ergreift, umso stetiger wird der Markt[1])." Dieses Argument kann aber nur mit Einschränkungen gelten; es trifft zu für eine mäßige, klug begrenzte, bereits seit längerer Zeit laufende Konsumfinanzierung. In der Zeit der ersten Einführung der Absatzfinanzierung dagegen besteht die Gefahr der Marktverwirrung, worüber noch zu reden sein wird.

Die Nachteile des Konsumfinanzierungskredites sind demgegenüber recht gewichtig. Zunächst verliert der Käufer seine Freiheit in der Einkommensverwendung, wenn er sich zu stark auf Abzahlungsgeschäfte eingelassen hat. Sodann ist der Abzahlungskredit meistens außerordentlich teuer und zwar aus zwei Gründen. Zunächst ist das Risiko in dieser Art von Kreditgewährung groß. Der Käufer kann arbeitlos werden, oder er ist unehrlich. Der Eigentumsvorbehalt des Lieferanten an der Ware ist nicht selten nur ein beschränkter Schutz. Außerdem ist das Betriebskapital, welches zur Gewährung von Abzahlungskredit nötig ist, meist nicht im Besitz jener Stellen des Handels, die diesen Kredit gewähren; es wird vielmehr von besonderen Finanzierungsgesellschaften gegeben, die teilweise das übernommene Risiko wieder bei anderen Instituten abdecken (in Amerika nach Vershofen teilweise 6-fache Abdeckung, nach Art der Rückversicherung), wodurch die Kosten des Kredites ganz beträchtlich steigen und damit natürlich auch der Preis der auf Kredit zu liefernden Ware. Zinssätze von 20 % sind keine Seltenheit. Teilweise wurden die Käufer sogar in der schamlosesten Weise ausgebeutet und vertraglich förmlich geknebelt. Dem hat man in Deutschland durch ein „Gesetz betreffend die Abzahlungsgeschäfte" vom 16. 5. 1894 schon frühzeitig ein Ende zu machen versucht. Trotzdem treten Mißstände in dieser Hinsicht immer wieder auf. Auch heute noch kommen auf diesem Gebiete Dinge vor, die mit ehrlicher Kaufmannsmoral recht wenig zu tun haben. Daß dies tatsächlich weitgehendst der Fall ist, beweist der Umstand, daß (nach Vershofen) der stärkste Antrieb zur Förderung der Konsumfinanzierung merkwürdigerweise erfahrungsgemäß weder von den Konsumenten noch auch vom kreditgebenden Einzelhandel als vielmehr von den Finanzierungsinstituten ausgeht, die offenbar in der Konsumfinanzierung recht lukrative Chancen sehen; das muß gegen die Absatzfinanzierung einigermaßen mißtrauisch machen. Der Hauptnachteil des Konsumtivkredites ist aber der, daß der in der Förderung des Konsums investierte Kredit naturgemäß unproduktiv oder doch jedenfalls nur von einer sehr ungewissen mittelbaren Produktivität ist, also keinen Mehrwert erzeugen kann. Eine künstliche Förderung des Konsums bedeutet eine Verringerung der Kapitalbildung. Da gesteigerte Kapitalbildung theoretisch gesprochen den Subsistenzmittelfonds vergrößert und derart eine Verlängerung der Produktionsumwege ermöglicht und eine Verlängerung der Produktionsumwege das Sozialprodukt steigert, so bedeutet eine Schmälerung der Kapitalbildung, wie sie

[1]) Prof. Dr. Vershofen: Konsumfinanzierung, in: Kapital und Kapitalismus, 1931.

durch ein zu starkes Vordringen der Konsumfinanzierung zweifellos bewirkt wird, eine Wohlstandsminderung der Volkswirtschaft. Hierzu tritt noch folgendes: Wenn die zur Ratenzahlung Verpflichteten in Depressionszeiten nicht mehr zahlen können, so wandert die Ware dank des Eigentumsvorbehaltes in die Hände des Handels zurück und verdirbt dort durch ihre Billigkeit den Markt für neue Fabrikate ähnlicher Art. Das muß für die Erzeuger depressionsverschärfend wirken. Auch für den Handel ist diese Rückwanderung keine reine Freude: Hat er noch ein größeres Lager an neuen Fabrikaten der gleichen Art, so wird er es womöglich überhaupt zu angemessenem Preis oder erst in späteren besseren Zeiten wieder los, wodurch ihm im ersteren Falle Verluste aus Preissenkung, im zweiten Zins- und Lagerkostenverluste entstehen. Vielfach erstreben die Händler die Finanzierung ihres Ratenzahlungsabsatzes an die Konsumenten dadurch, daß sie den Produzenten ein immer länger währendes Ziel aufnötigen. Das beansprucht natürlich das Betriebskapital der Produzenten in unangemessener Weise, gerade auch deshalb, weil in Krisenzeiten der Absatz stockt und daher erfahrungsgemäß das Ziel gerade in Krisenzeiten vom Händler immer weiter hinausgeschoben wird. Hier ist es offensichtlich, daß die Konsumfinanzierung depressionsverschärfend wirken muß, weil diese Art von Kreditgewährung die Tendenz zeigt, in Krisenzeiten eine steigende Bedeutung zu erlangen und das Betriebskapital der Produzenten gerade dann am stärksten zu belasten, wenn eine Verringerung der Belastung am ehesten geboten wäre.

Die Schuld an der übermäßigen Ausbreitung der Konsumfinanzierung tragen nicht zuletzt auch falsche volkwirtschaftliche Theorien. Ähnlich wie die Gewerkschaften die Ansicht vertraten, daß Steigerung der (Nominal-)löhne eine Steigerung „der" Kaufkraft bedeute und mithin das Beste und einfachste Mittel zur Belebung der Konjunktur sei, vertraten die Interessenten der Konsumfinanzierung die abwegige Theorie, daß durch die Konsumfinanzierung die Kaufkraft der Konsumenten nicht nur zeitlich vorverlegt, sondern auch gesteigert werden könnte. Selbstverständlich bedeutete die Lohnpolitik der Gewerkschaften nur eine Verschiebung von Kaufkraft von den Unternehmern weg zu den Arbeitern hin und durch ihre vielen schädlichen Auswirkungen sogar eine starke Minderung der Kaufkraft. Etwas Ähnliches kann man von der Konsumfinanzierung behaupten. Eine Vorverlegung von Kaufkraft ist überhaupt unmöglich. Möglich ist eine zeitliche Vorverlegung der Kaufverträge, also im Moment der Einführung des Abzahlungsgeschäftes eine Kumulierung der Abschlüsse, dann aber ein um so stärkeres Nachlassen der Abschlüsse in der späteren Zeit, in der die Käufer mit den Ratenzahlungen zu tun haben, folgen muß. Aber auch diese anfängliche zahlenmäßige Steigerung der Abschlüsse kann nur erfolgen auf Kosten eines sinkenden Umsatzes im Barzahlungshandel. Was die der Konsumfinanzierung angeschlossenen Händler gewinnen, müssen notwendig die übrigen

Händler verlieren. Außerdem besteht die große Gefahr, daß die Häufung der Abschlüsse in der ersten Zeit der Konsumfinanzierung die Lieferanten bis zu den Produzenten hinauf über die wirkliche Marktlage täuscht und ihnen eine Fata Morgana vorspiegelt, die Fehlinvestitionen und Kreditfehlleitungen veranlaßt. Aus diesem Grunde und aus dem bereits erwähnten, daß sie die Kapitalbildung verringert, ist der Erfolg der Konsumfinanzierung nicht einmal mehr eine bloße Umlenkung, sondern sogar eine effektive Minderung der Kaufkraft der Nation.

Es ist sehr schwer, sich über den zahlenmäßigen Umfang der Konsumfinanzierung einen Überblick zu verschaffen. Es liegen nur Schätzungen vor. Das Institut für Konjunkturforschung (Institut für Konjunkturforschung, Sonderheft 22) gibt für 1927 eine Ziffer von rund 2 Milliarden an, die in der organisierten und unorganisierten Absatzfinanzierung investiert gewesen sein sollen. Hirsch (Hirsch: Einzelhandel und Zinshöhe, in: Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland, 1932) veranschlagt die Außenstände im organisierten Teilzahlungskredit auf rund 750 Millionen, im unorganisierten Baukredit auf rund 750—1000 Millionen Mark. Er beziffert den Umsatz der reinen Teilzahlungsgeschäfte für 1929 auf 900 Millionen Mark. Besonders groß ist die Bedeutung des Abzahlungskredites in der Automobilbranche. Hier kann man übrigens den Abzahlungskredit nicht immer als konsumtiven Kredit bezeichnen, da Last- und Lieferwagen immer, Personenwagen teilweise gewerblichen Zwecken dienen. Nach dem Bericht des Deutschen Automobilhändler-Verbandes machte im Jahre 1928 der Anteil des Abzahlungsgeschäftes am Umsatz in Personenkraftwagen 68% aus. Wenn man den durchschnittlichen Wert eines Personenwagens auf 4000 M und den durchschnittlichen Jahresumsatz der Personenwagen auf 100 000 Stück beziffert, so würde der Gesamtumsatz 400 Millionen und der im Abzahlungswege gemachte Wagenumsatz, wenn man 70% des Umsatzes als auf Abzahlungsgeschäfte entfallend annimmt, 280 Millionen ausmachen; wenn man die durchschnittliche Baranzahlung auf 25% annimmt, so würde der im Kreditwege beschaffte Betrag auf etwa 210 Millionen jährlich anzusetzen sein, eine sehr erhebliche Summe, die größtenteils der Konsumfinanzierung zuzurechnen sein dürfte.

Zusammenfassend kann man folgendes sagen: Der Abzahlungskredit ist positiv zu beurteilen, wenn er dazu dient, ungeregelten Verbraucherkredit in geregelten Verbraucherkredit umzuwandeln. Er ist negativ zu beurteilen, sobald er eine übermäßige Ausdehnung des Konsums auf Kosten der Kapitalbildung begünstigt. Denn die Investition von Kredit in der Verbrauchsfinanzierung geht auf Kosten der Kreditversorgung der privaten Wirtschaft.

Wirtschaftspolitische Kreditfehlleitungen.

Ein wichtiger Faktor für die Beeinflussung der Kreditverteilung, wohl der wichtigste überhaupt, ist der Staat. Seine Wirtschaftspolitik kann durch Senkung oder Steigerung des Angebotes, der Preise oder der Nachfrage direkt und indirekt einen ausschlaggebenden Einfluß auf die Kreditverteilung gewinnen. Es fragt sich nur, wie diese Mittel und Möglichkeiten bei rein wirtschaftlicher Zielsetzung eingesetzt werden sollen, um eine möglichst rationelle Kreditverteilung zu erzielen. —

Einen besonders lehrreichen und bedeutungsvollen Teil einer durch wirtschaftspolitische Maßnahmen hervorgerufenen indirekten Kapitalfehlleitung in der deutschen industriellen Monopolwirtschaft möchte ich streifen. Die moderne Kapital- und Kreditwirtschaft ist durch die Entwicklung und Geschäftspolitik der industriellen Kartelle und Monopole, wie man ohne Übertreibung behaupten kann, um viele Milliarden geschädigt worden. Die Verantwortung für die gewaltige Entwicklung nationaler Monopole trägt in erster Linie der Staat, dessen Industrieprotektionismus die Voraussetzungen für starke Grundstoffkartelle schuf. Es liegt hier keine direkte, sondern eine indirekte Kapitalfehlleitung durch den Staat vor, indem dieser durch Schutzzölle, Zwangskartelle und Investitionskontrollen den Anstoß zur Entstehung von Organisationen gab, die dann ihrerseits die schwerwiegendsten Kapital- und Kreditfehlleitungen verschulden. Es kann hier nicht auf das interessante Gebiet der Monopoltheorie übergegriffen und die Problematik der Kartelle erörtert werden, nur soviel sei erwähnt, daß die künstlich geschaffene Rentabilität monopoloider Positionen, die Kartellrente, die vielfältigsten Kapitalfehlleitungen zur Folge gehabt hat. Die Kartellrente befördert die Eigenakkumulation und Selbstfinanzierung der Industrie auf Kosten der Konsumenten, der Weiterverarbeiter, der Konjunktur schlechthin und auf Kosten des Außenhandels. Sie erleichtert natürlich auch die Kapitalzufuhr von außen, die Beschaffung von Eigenkapital und Fremdkapital, ebenfalls auf Kosten der weiterverarbeitenden Industrie. Sie begünstigt eine Bewegung zur vertikalen und horizontalen Konzentration, auf Kosten der konjunkturellen Stabilität der Volkswirtschaft. Sie führt zu unrationellen Quotenkämpfen und begünstigt das Aufkommen von volkswirtschaftlich überflüssigen Außenseitern[1]).

Eine besondere Berücksichtigung dagegen müssen die Subventionen kreditpolitischer Art, die in den Jahren nach der Stabilisierung besonders üblich waren, finden, weil bei ihnen die direkte Kapitalfehlleitung allzu offenbar wird. Diese Subventionen, die in Gestalt von Zinsverbilligungen, Zins- und Kapitalgarantien und billigen öffentlichen Krediten notleidenden Unternehmungen, die auf anderem Wege Kredite nicht mehr erhalten konnten, zugeleitet wurden, bedeuteten eine starke finanzielle Belastung für die öffentliche Hand, wenn es zu Ausfällen kam. Aber auch dann, wenn sich der Schuldner der Unterstützung dadurch als würdig erwies, daß er seinen Zahlungsverpflichtungen nach Frist und Summe voll nachkam, wird in der Mehrzahl der Fälle eine Kreditfehlleitung insofern stattgefunden haben, als ein anderer im normalen Kreditverkehr überall kreditwürdiger Schuldner einen größeren Überschuß über die Kreditkosten erzielt haben würde, als der Schuldner, dem der Kredit nur infolge einer Subvention zugänglich war. Besonders kraß liegt dies zutage, wenn ein Kredit nur dann überhaupt von dem Subventionierten verzinst werden kann, wenn der Staat oder die

[1]) Karl Muhs: Kartelle und Konjunkturbewegung, 1933; ferner: Frankfurter Zeitung: Nutzt die Kartellerfahrungen! 1933.

Kommune einen Zinsverbilligungszuschuß zahlt. Die Bürgschaftsübernahme hat besonders in der Nachkriegszeit in Deutschland eine starke Zunahme erfahren. Sie ist „ein notwendiges Übel in Anbetracht unserer Wirtschafts- und Kapitalmarktslage“ (Überblick zum Reichsetat 1930), und es hat sich gezeigt, wie schwer es ist, halt zu machen und Willkürlichkeiten und Interessentenpolitik auszuschalten, wenn man mit dieser Art Kreditsubvention einmal angefangen hat. Die staatliche Kreditgarantie lenkt das Kapital an Stellen, wo es freiwillig nicht hingeflossen wäre, sei es weil das Risiko zu hoch, sei es weil der zu erwartende Ertrag zu gering ist, bewirkt also für die produktive Wirtschaft eine Kreditverknappung. Beliebt sind Staatsgarantien und Kreditbürgschaften, aber nicht nur bei Reich und Ländern, sondern besonders bei den deutschen Kommunen gewesen. Beliebt waren diese Kreditgarantien besonders deshalb, weil die Kommunen glaubten, daß diese Art der Subvention (einigermaßen vorsichtige Auswahl des Schuldners natürlich vorausgesetzt) ihnen keinerlei Barauslagen und keinerlei Kosten verursachen würden. Darin hat man sich aber leider deshalb sehr oft getäuscht, weil die Weltwirtschaftskrise manchen noch so vorsichtigen Wirtschaftsplan zerstörte und viele Ausfälle bei den öffentlich garantierten Krediten verursachte. Die Gründe für die besonders große Bedeutung der Kreditsubventionen und Subventionen überhaupt bei den Gemeinden liegen darin, daß die Gemeinden ein besonders starkes finanzpolitisches und sozialpolitisches Interesse an der Niederlassung von Industrien im eigenen Bezirk haben und dem Gewerbe daher keineswegs so objektiv und distanziert gegenüber stehen wie die Länder oder das Reich. Eine industrielle Neugründung bedeutet einen neuen Steuerzahler und bietet den Arbeitslosen der Gemeinde eine Beschäftigungsmöglichkeit, also steigende Einnahmen und sinkende Ausgaben im Gemeindehaushalt. Firmen, die einen neuen Niederlassungsplatz suchen, vermögen daher die Kommunen gegeneinander auszuspielen und zu Zugeständnissen zu veranlassen. Auf diese Weise haben sich die Kommunen in eine besonders übertriebene Subventionspolitik hineingesteigert, die sich gerade auf dem Gebiete der Kreditgarantie ausgewirkt hat. Ein weiterer Grund für die besondere Häufigkeit von Subventionen gerade bei den Kommunen ist der Umstand, daß Stillegungen eine besonders, auch finanziell, spürbare Wirkung auf den lokalen Arbeitsmarkt haben, und daß deshalb die Kommunalverwaltung bestrebt ist, mit allen Mitteln den Zusammenbruch größerer Betriebe innerhalb ihres Gebietes zu verhindern. Das führt dann unter Umständen zu beträchtlichen Kapitalfehlleitungen der oben kritisierten Art.

Über den Umfang der Kreditumlenkungen durch diese Methoden kann man infolge Fehlens genauer Zahlen über die kommunalen Kreditgarantien kein vollständiges Bild geben. Der „finanzielle Überblick über den Haushaltsplan 1931“ nennt für die Kreditgarantien des Reiches am 1. 10. 1930 auf S. 12 folgende Zahlen:

I. Landwirtschaft	109	Mill.
II. Handel und Gewerbe	309	„
III. Schiffahrt	56	„
IV. Wohnungs- und Siedlungswesen . . .	199	„
V. Früher besetzte Gebiete und Sonstiges . .	11	„
	684	Mill.

Die bis zu diesem Datum stattgehabten Ausfälle betrugen 56 Millionen Mark, d. s. 8,2 % der Garantiesumme. Das eine kann man wohl sagen: ein Bankier, der einen Ausfall von 8,2 % an seinen Debitoren erleidet, geht rettungslos in Liquidation. Preußens Bürgschaften beliefen sich laut Haushaltsplan für 1930 auf rund 386 Millionen. Nimmt man die Kreditgarantien der übrigen Länder und die der Gemeinden hinzu, so belief sich der Betrag der um diese Zeit durch öffentliche Garantieübernahme gegen die Marktrichtung dirigierten Kredite wohl auf annähernd 2 Milliarden. (Eigene Schätzung).

Besonders verhängnisvoll hat sich die Subventionspolitik gepaart mit Zwangswirtschaft in der deutschen Wohnungswirtschaft ausgewirkt. Die staatliche Neubaupolitik führte im Verein mit der Mietzinsregelung und der Hauszinssteuer zu einer gewaltigen Zerrüttung der deutschen Wohnungswirtschaft, des Arbeits- und Kapitalmarktes und des gesamten Konjunkturablaufs. Die Hauszinssteuer entsprang einer weltanschaulichen oder sozialen Einstellung der regierenden Stellen. Wie schon ihr Name „Sachwerterhaltungs- und Geldentwertungsausgleichsteuer" sagt, war es ihre Aufgabe, den Hausbesitz, der als Sachwert wenigstens nach Meinung der Behörden verhältnismäßig unbeschädigt durch die Inflation ging und überdies aus der Entwertung der auf ihm lastenden Hypotheken einen Inflationsgewinn zog, aus Gründen der Gerechtigkeit gewissermaßen auch noch kaputt zu machen. Das Resultat der Mietzinsbeschränkung für alten Wohnraum und der Subventionierung des Wohnungsneubaues war, daß hauptsächlich in der Zeit der guten Konjunktur, in der wegen des Hochstandes der Preise und der Bauarbeiterlöhne der Bauaufwand besonders groß war, gebaut wurde, sodaß trotz des schweren Kapitalmangels wahrscheinlich keine geringeren, sondern eher höhere Wohnungsbauinvestitionen erfolgt sind, als das ohne staatlichen Eingriff der Fall gewesen wäre. Durch die künstliche Verbilligung auch der Neubaumieten wurden nicht nur mehr, sondern kostspieligere und größere Wohnungen gebaut, als es in einem freien Markt geschehen wäre. Die niedrigen Mieten der Altwohnungen bedeuteten eine Steigerung der Nachfrage nach Wohnraum, jedenfalls ein Festhalten an Wohnungsgrößen, die bei freier Wohnungswirtschaft längst als zu teuer hätten geräumt werden müssen. Der Althausbesitz entwertete sich so sehr, daß er die nötigen Abschreibungen nicht mehr verdienen konnte und infolgedessen zunehmend verfiel. Dies suchte der Staat später durch Zuschüsse zu Erneuerungen wieder gut zu machen, die wiederum eine Quelle großer Kapital-

umleitungen wurden. Das System der staatlichen Reparatur- und Umbaukostenzuschüsse ist imstande, riesige Kapitalien anzulocken; aber das geht nur auf Kosten einer verringerten Kapitalversorgung der übrigen Wirtschaft. Der sichtbaren Belebung des Bau- und Reparaturhandwerkes steht eine unsichtbare, weil über die ganze übrige Wirtschaft verteilte, steigende Arbeitslosigkeit zur Seite. Dadurch, daß der Staat Hauszinssteuerdarlehen zu sehr niedrigem Zins gab, wurde es möglich, am freien Kapitalmarkt für das fehlende Kapital entsprechend höhere Zinsen zu zahlen, ohne daß dadurch die Rentabilität der Investitionen gefährdet wurde. Hierin ist einer der Gründe zu sehen, warum die hohen Zinssätze lange Zeit ihre nachfrage-drosselnde Wirkung nicht ausüben konnten. Weiter ist noch zu erwähnen, daß die örtliche Verteilung des staatlichen Subventionskapitals lange Zeit sehr unvollkommen war, weil sie keine Rücksicht nahm auf die regional sehr verschiedene Dringlichkeit des Bedarfes, sondern weil die Verwendung der Hauszinssteuer für Wohnzwecke ziemlich streng an den Markt ihres Aufkommens gebunden war. Besonders verhängnisvoll hat sich die Wohnungszwangswirtschaft dadurch ausgewirkt, daß sie die Wohnungsbauwirtschaft ihrer konjunkturmildernden Rolle beraubt hat. Während die freie Wohnungswirtschaft die Konjunkturschwankungen auszugleichen strebte, hat die gebundene sie verschärft. Denn den größten Umfang erreichte der Wohnungsbau nicht, wie es wünschenswert gewesen wäre, in der Stockung, sondern gerade in den Jahren 1927—1929, also auf dem Höhepunkt der Konjunktur. In der Depression sind normalerweise sowohl die Bauarbeiterlöhne wie die Baumaterialpreise und der Kapitalzins niedrig, während der Wohnungsbedarf infolge der von der Kürze der Depression nicht beeinflußbaren Bevölkerungsentfaltung unverändert ist. Es ist also privatwirtschaftlich rentabel und volkswirtschaftlich nicht nützlich, gerade in dieser Zeit im verstärkten Umfang zu bauen. Über den Umfang der Kapitalfehlleitung durch den Staat auf diesem Gebiet berichtet die Enquete[1]): „Seit dem Jahre 1924 wurden bis 1930 rund 1 800 000 Wohnungen = rund 12 % des gesamten Wohnungsbestandes errichtet. Die hier investierten Beträge belaufen sich nach Feststellungen des Instituts für Konjunkturforschung auf 17,6 Milliarden Mark. Hiervon sind allein 8,7 Milliarden Mark = 49,4 % aus öffentlichen Mitteln und zu unwirtschaftlichen Bedingungen aufgebracht worden." (S. anliegende Statistik!) In ganz anderer, aber vielleicht nicht weniger verhängnisvoller Weise als durch Kreditsubventionen und Wohnungszwangswirtschaft hat der Staat die Kreditverteilung durch das öffentliche Bankwesen beeinflußt.

---

[1]) Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. Schlußbericht 1931, S. 146.

[2]) Die beiden neuesten Monographien sind: Mellerowicz: Die öffentlichen Banken in der deutschen Bankwirtschaft, 1934, und Th. Samm: Das öffentliche Bankwesen in Deutschland, 1934.

Die Wohnungsbaufinanzierung (in Mill. RM) *)

Quelle	1927	1928	1929	1930	1931
Hypothekenbanken	242= 8,8 %	380=11,2 %	270= 9,6 %	425=15,5 %	270=15,2 %
Öff. rechtl. Kreditanstalten	123= 4,5 %	280= 8,2 %	128= 4,6 %	210= 7,7 %	70= 4,8 %
Sparkassen	580=21,1 %	640=18,8 %	572=20,4 %	390=14,3 %	140= 9,6 %
Versicherungsinstitute	135= 4,9 %	200= 5,9 %	280=10 %	310=11,3 %	200=15,2 %
Privathypotheken und Eigenmittel	46= 1,7 %	570=16,8 %	260= 9,3 %	250= 9,1 %	200=13,8 %
Private Mittel insgesamt	1126=41 %	2070=60,9 %	1510=53,9 %	1585=57,9 %	850=58,6 %
Hauszinssteuerhypotheken	850=30,9 %	850=30,9 %	850=30,4 %	900=32,9 %	400=27,6 %
Zuschußmittel der Gemeinden einschließlich Siedlungsmittel	447=16,2 %	447=16,2 %	180= 6,4 %	100= 3,7 %	100= 6,9 %
Arbeitgeberdarlehen u. öff. Hand	327=11,9 %	327=11,0 %	260= 9,3 %	120= 5,5 %	100= 6,9 %
Öffentliche Mittel insgesamt	1624=59 %	1330=39,1 %	1290=46,1 %	1150=42,1 %	600=41,4 %
Gesamtsumme	2 750 Mill	3 400 Mill	2 800 Mill	2 735 Mill	1 450 Mill

*) Aus: Mößner, das deutsche Bodenkreditsystem, 1934, Seite 165

Über das öffentliche Bankwesen, seine Bedeutung und seine Probleme ist schon viel geschrieben und gestritten worden. Was hierüber gesagt wird, hat lediglich die Aufgabe, zu untersuchen, ob ein öffentliches Bankwesen die Kreditverteilung rationalisierend beeinflußt oder ob es Kreditfehlleitungen begünstigt.

Grundsätzlich ist zu dem Problem folgendes zu sagen. Der Staat als die oberste Instanz wirtschaftspolitischer Willensbildung nutzt im Interesse der Förderung seiner wirtschaftspolitischen Ziele jedes Mittel aus, welches ihm zugänglich ist, so auch nicht zuletzt die öffentlichen Banken. Dafür liefert die Erfahrung die nötigen Beispiele; erinnert sei nur an die Ausnutzung der Reichsbank durch den Staat und die Ausnutzung der Sparkassen durch die Kommunen für Kommunalkredite und durch den Staat mittels Anlagevorschriften. Hierzu tritt in neuerer Zeit der Umstand, daß der Staat seinen in der Bankenkrise 1931 auf die Großbanken gewonnenen Einfluß geltend macht, um die Finanzierung von Notstandsarbeiten, über die gleich noch zu sprechen sein wird, zu fördern. Es besteht also bei einem starken öffentlichen Sektor im Kreditverteilungssystem immer die latente Gefahr, daß die Verteilung der Kredite nicht nach wirtschaftlichen, sondern nach wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten gelenkt wird. Besonders muß man sich immer den Umstand vor Augen halten, daß der Kredit ein zentraler Nerv der modernen Marktwirtschaft ist, und daß derjenige, der diesen zentralen Lebensnerv beherrscht, einen großen Teil der Wirtschaft beherrscht. Ein Vordringen des öffentlichen Bankwesens, das als Instrument der Wirtschaftspolitik ausgenutzt wird, bedeutet daher ein Vordringen planwirtschaftlicher Wirtschaftsgestaltung. Eine marktwidrige Regulierung der privaten Wirtschaft führt aber unzweifelhaft zu Produktivitätsverlusten; dafür steht als Präzedenzfall die russische Zentralverwaltungswirtschaft vor den Augen der Welt.

Ein Kenner des öffentlichen Bankwesens, Dr. Kleiner[1]), kommt zu dem Ergebnis, daß in der Zeit von 1924—1929 79,7 % aller Wohnungsbaukredite, 77,7 % der langfristigen Landwirtschaftskredite, 79,4 % der langfristigen und 75 % der sogenannten kurzfristigen Kommunalkredite durch öffentliche Institute gewährt wurden. Es ist nun eine unbestrittene Tatsache, daß gerade in der Landwirtschaft, dem Wohnungsbau und der kommunalen Wirtschaft Kredite im Betrage von vielen Milliarden fehlgeleitet worden sind. Es ist dies, besonders wenn es von dem ehemaligen Präsidenten des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes festgestellt wird, ein Beweis dafür, daß in Deutschland die öffentlichen Banken bisher in ziemlichem Umfange Kreditfehlleitungen gefördert haben. Die Anlagevorschriften für die Sparkassen zwangen diese, 15—25 % der Sparkasseneinlagen in öffentlichen Papieren anzulegen. „Das Ergebnis der bisherigen Erfahrungen ist, daß die Zwangsanlegungs-

[1]) Dr. Kleiner: Die öffentliche Unternehmung in der deutschen Bankwirtschaft, in: Kapital und Kapitalismus, Bd. I, S. 419.

vorschriften in Staatspapieren nicht ein Mittel der Liquiditätserhaltung, sondern eine Ursache der Illiquidisierung geworden sind. In Krisenzeiten sind Wertpapiere entweder garnicht (Schließung der Börse) oder nur mit großen Verlusten verwertbar . . . Besonders die letzte Bankenkrise 1931 hat den überaus problematischen Charakter des Anlegungsgesetzes gezeigt und erwiesen, daß ‚Schuldner und Aufsichtsbehörde' in einer Person nur schlecht zu vereinbaren sind[1])."

Die vielbeklagte Übersetzung des Bankapparates ist größtenteils dem starken Vordringen des öffentlichen Bankwesens zuzuschreiben. Im Bericht des Untersuchungsausschusses für das Bankgewerbe[2]) heißt es, daß sich die Zahl der Zweigstellen bei den Privatbanken einschließlich der Privatbankiers gegen 1913 kaum verändert habe, während bei den öffentlich-rechtlichen Banken einschließlich der Sparkassen ebenso wie bei den Kreditgenossenschaften ein Zuwachs von rund 20% eingetreten sei. Die Verteilung eines gegenüber 1913 geschrumpften Kreditvolumens auf einen gegenüber 1913 gewachsenen Kreditapparat muß zu einer mangelhaften Ausnutzung des einzelnen Institutes und damit zu einer Steigerung der Zinsspanne führen. Über das Maß dieser Bewegung veröffentlicht der genannte Ausschuß folgende Ziffern:

Ende:	Institute:	Bilanzsumme:	pro Institut:
1913	40 432	49,78 Mrd.	1,445 Mill.
1932	34 451	42,96 „	1,062 „

Besonders bei den Sparkassen ist die erwähnte Entwicklung auffällig. Nach Walb[3]) hat sich seit 1913—1932 die Gesamtzahl ihrer Geschäftsstellen um 23% vermehrt, während gleichzeitig im Vergleichszeitraum die bewirtschaftete Kapitalsumme um etwa 42% zurückgegangen ist. Auch wenn man die veränderte, Mehrarbeit erfordernde Struktur des Bankgeschäftes und andere statistische Schwierigkeiten berücksichtigt, wird man eine Übersetzung nicht abstreiten können. Mit dieser Feststellung dürfte der wenig nützliche Einfluß des öffentlichen Bankwesens auf Kreditlenkung und Kreditkosten vollends erwiesen sein. Damit soll keineswegs bezweifelt werden, daß die Organisation des Sparkassenwesens durch die öffentliche Hand im übrigen mustergültig ist, wenn man von kleineren Mängeln, die überall auftreten können, absieht.

Die Gründe für das starke Vordringen des öffentlichen Bankwesens sind kurz folgende: I. Das Notenbankwesen muß zweifellos zentralisiert und der öffentlichen Kontrolle unterstellt werden, weil eine freie Konkurrenz privater Notenbanken zur Unter-

[1]) Mellerowicz: a. a. O., S. 95.
[2]) Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 4. 12. 34, Ausgabe Frankfurter Zeitung.
[3]) Walb: Übersetzung und Konkurrenz im deutschen Kreditapparat, in: Untersuchung des Bankwesens, 1933, Bd. I, S. 126.

bietung und damit zur Inflation führen muß. II. Auf manchen Gebieten des Bankwesens, beispielsweise im Sparkassenwesen, ist eine ausreichende private Organisation nicht vorhanden. Hier also übernimmt der Staat die Aufgabe, eine Lücke im Bankwesen auszufüllen, und es läßt sich nicht abstreiten, daß er daraus ein gewisses Recht ableiten kann, die Kapitalkraft dieser Institute in den Dienst seiner Zielsetzung zu stellen. III. Ein dritter Grund für das öffentliche Bankwesen besteht darin, daß der Staat in vielen Fällen für die Erfüllung von Sonderaufgaben öffentliche Sonderinstitute braucht oder zu brauchen glaubt. IV. Ein vierter Grund besteht in der allgemeinen Schwäche der privaten Kreditbanken in der letzten großen Krise, die in einer Stützung seitens des Staates und in der Übernahme der Aktienmehrheit auslief, sodaß der Staat im Wege der Sozialisierung der Verluste (an deren Entstehung seine falsche Wirtschaftspolitik ein gerütteltes Maß an Schuld hatte) tief in das private Kreditbankwesen eindrang. V. Ein weiteres Motiv für das Vordringen des öffentlichen Bankwesens liegt in den Vorteilen, die die öffentlichen Institute den privaten voraushaben. Diese Vorteile charakterisiert Mellerowicz[1]) folgendermaßen: „Der öffentliche (Bank)-Betrieb ist für gewisse Zwecke und in gewissen Lagen dem privaten überlegen, sicherlich nicht überall und meist auch nicht als Monopolinhaber. Aber dadurch, daß er auf einen größtmöglichen Gewinn im Interesse der Aktionäre und zum Zwecke der Verzinsung des Eigenkapitals nicht zu sehen braucht; daß er durch die Verlustgarantie besonders vertrauenswürdig erscheint, was für eine Bank von besonderer Bedeutung ist; daß er mit besonderen Vorzügen ausgestattet ist (Notenprivileg, Steuerbevorzugung, wenigstens für bank- oder sparkasseneigene Geschäfte, Mündelsicherheit, Emissionserleichterung), das gibt ihm konstruktive Vorteile, eine Eigenstruktur, die ihn für gewisse Zwecke allein brauchbar macht." Hier muß dem Volkswirt die Frage auftauchen, ob es wirtschaftlich ist, wenn öffentliche Bankbetriebe dank einer besonderen kostenmäßigen Vorzugsstellung sich einen größeren Teil des volkswirtschaftlichen Kreditfonds aneignen und ihn der Gefahr unrationeller Verteilung aussetzen, was sie bei freier und gleicher Konkurrenz nicht zu tun vermöchten. Die von Mellerowicz angeführten Tatsachen sind meistens wirtschaftspolitisch bedingt (Steuerbevorzugung, Mündelsicherheit, latente oder effektive Staatsgarantie, Emissionserleichterungen). Es kann daher garnicht davon die Rede sein, daß derartige, künstlich geschaffene Vorteile den begünstigten Betrieben konstruktive Vorzüge verschaffen.

Die Behandlung der Mißstände auf dem Gebiete der Kredit- und Kapitalverteilung würde nicht vollständig sein, würde man nicht des wenig nützlichen Einflusses gedenken, den die staatlichen Bestimmungen über Mündelsicherheit bisher ausgeübt haben. Nach

---

[1]) Mellerowicz: Die öffentlichen Banken in der deutschen Bankwirtschaft, 1934, S. 121.

Rittershausen[1]) haben die Mündelsicherheitsbestimmungen zusammen mit den Anlegungsvorschriften im Verlaufe der letzten Jahrzehnte eine derartig umfassende Bedeutung erlangt, daß sie in volkswirtschaftlicher Beziehung etwa den Steuer- und Zollgesetzen gleichstehen. „Die Vorschriften des BGB über die mündelsichere Anlage von Kapitalien (§§ 1806 ff) beschränken sich nicht auf die Vormundschaft. Sie gelten nicht nur bei Vormundschaften und Pflegeschaften, sondern auch für den Ehemann bezüglich des zum eingebrachten Gute der Frau gehörenden Vermögens (§ 1377, § 1525), für den Vater und die Mutter bezüglich des Kindesvermögens (§ 1642) und für den Vorerben bezüglich der Vorerbschaft (§ 2119) innerhalb des Gebietes des BGB kommen die Bestimmungen ferner zur Geltung bei der Sicherheitsleistung (§§ 234, 238) und beim Pfandrecht an einer Forderung sowie beim Nießbrauch hinsichtlich der Anlagen der auf Grund dieser Rechtsverhältnisse eingehenden Gelder (§§ 1079, 1288, 1083). Darüber hinaus wurden den M. im Laufe der Entwicklung auch die Vermögen der Stiftungen (Landesrecht), Innungen (Gew.-O. § 89 a), ferner die Bestände der Sparkassen, das Vermögen der Sozialversicherungsanstalten und die Reserven der Privatversicherungsgesellschaften unterworfen . . . Hinzu kommen noch solche Kapitalien, die freiwillig in Mündelwerten angelegt werden, weil die Öffentlichkeit in den M. eine besondere Empfehlung erblickt." Rittershausen kommt zu dem Ergebnis, daß mindestens die Hälfte der gesamten inländischen Kapitalbildung den mehr oder weniger unter dem Zwange der M. stehenden, vom Staat gewollten Verwendungsarten zugeführt wird. Trotz ihrer Vielgestaltigkeit kann man die mündelsicheren Anlagen im engeren und weiteren Sinne in zwei Gruppen teilen: Öffentliche Hand und Grundbesitz. Der ersteren hinzugehörig: Reichs- und Staatspapiere, Kommunalanleihen und -obligationen der Hypothekenbanken, Emissionen kommunaler Kreditinstitute und Sparkasseneinlagen. Die zweite Gruppe umfaßt Hypotheken, Grund- und Rentenschulden, Meliorationsdarlehen, Rentenbriefe und Grundstücke. Nicht mündelsicher sind Forderungen gegen kaufmännische, in erster Linie industrielle Unternehmungen und deren Obligationen, also alle Darlehen irgendwelcher Art an Industrie und Gewerbe, ferner die Depositen bei den Banken, auch Großbanken, soweit sie nicht öffentlich rechtliche Banken sind; Aktien, Vorzugsaktien, Kuxe und Beteiligungen aller Art, ferner gewerbliche Hypotheken. Auch die Hypotheken, deren Obligationen zu den mündelsicheren Werten im weiteren Sinne gehören, dürfen die durch Absatz von Pfandbriefen gewonnenen Mittel nur in städtischen oder landwirtschaftlichen Hypotheken anlegen. Gewerbliche Beleihungen sind ihnen teils durch interne Vorschriften überhaupt untersagt, teils sind die Banken durch die Aufsichtsbehörde angehalten worden, die gesetzlichen Vorschriften im angedeuteten Sinne auszulegen. Als Ergebnis ist also festzustellen, daß das gesamte gewerbliche

[1]) Rittershausen: Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit, 1928.

Obligationen- und Aktienkapital sowie der gewerbliche Hypothekarkredit und ebenso der Kredit der Banken und Finanzinstitute, deren Kredite dem Gewerbe zufließen, von der Mündelsicherheit ausgeschlossen sind.

Die M. haben neben ihren unmittelbaren noch weitgehend mittelbare Wirkungen. Denn die Bestimmungen der Reichsbank und der Staatsbanken für die Beleihung von Wertpapieren sind auf den Unterschied von Mündel- und Nichtmündelwerten abgestellt. Da sich nun alle Banken in ihrer Lombardpolitik nach der Reichsbank richten müssen, da diese in Krisenzeiten die letzte Quelle für Bargeld ist, haben auf diese Weise die Mündelwerte bei den Banken den Vorzug größerer Liquidität erhalten. Wer Mündelwerte besitzt und Geld braucht, ist nicht gezwungen, diese Mündelwerte zu verkaufen, denn er kann sie zu Vorzugszinssätzen und besonders hoch lombardieren lassen. In Zeiten rückgängiger Kurse wird durch diesen Umstand zugleich ein Kursdruck vermieden, da weniger Notrealisationen vorkommen. Deshalb wird die Kursentwicklung der mündelsicheren Papiere stabiler sein, was einen weiteren Anziehungspunkt für die Kapitalnachfrage darstellt. Jedenfalls sind nach dem geltenden Recht alle Versuche, den Markt des langfristigen gewerblichen Kredites zu reorganisieren, von vornherein zum Scheitern verurteilt. Es sind nur verschwindend wenige gewerbliche und industrielle Emissionen am Markte, deren Kosten für die Kreditnehmer hoch sind und deren finanztechnische Entwicklungsstufe hinter derjenigen der besten Emissionstypen des Staates, des Grundbesitzes und der Kommunen zurückgeblieben ist. Die kapitalpolitische Bedeutung der M.- und Anlagevorschriften beruht darin, daß sie auf mehr als die Hälfte der jährlichen Kapitalneubildung Einfluß haben, und daß sie den größten Teil des langfristig verfügbaren Kapitals der öffentlichen Hand und dem Grundbesitz zulenken, sodaß, abgesehen von der geringen Möglichkeit, Obligationen zu emittieren, nur die Bankdepositen und ähnliche Ersparnisse kurzfristigen Charakters der Industrie und dem Gewerbe verblieben sind. Industrie-Obligationen unter 5 Millionen Mark haben nach Schmalenbach in Deutschland nur einen schlechten Markt zu erwarten. So ist die Industrie von ihren Kreditquellen abgeschnitten, obwohl zwei Drittel des gewerblichen Vermögens in Deutschland auf die Industrie entfallen und die Industrie der größte Arbeitgeber und der größte Güterproduzent der deutschen Volkswirtschaft ist. Nun ist das zwar den M.- und Anlagevorschriften nicht allein zuzuschreiben[1]), dennoch muß man ihnen den größten Teil der Verantwortung für die Unterernährung des

[1]) Besonders die Steuergesetzgebung hat die Emissionen der Industrie verteuert, die Börsenumsatzsteuer hat ihren Umsatz erschwert, an sich schon waren die Industrie-Obligationen den durch die Hypothekeninstitute „versicherten" typisierten Hypothekenbriefen nicht gleichwertig, weil der Pfandbrief eine Mischung von Instituts- und Emissionskredit, die Industrie-Obligationen dagegen nur Emissionskredit allein darstellten, außerdem war aus steuerlichen Gründen das Aufkommen von Investments-Trusts erschwert.

langfristigen Industriekredites zuschreiben. Durch sie ist die Nachfrage nach industriellen Obligationen seit Jahrzehnten so stark gedrosselt worden, daß dieser Zweig der Kreditversorgung notwendigerweise verkümmern mußte. Der riesengroße Kreditbedarf der modernen Staaten hat im vergangenen Jahrhundert allmählich immer mehr dahin geführt, die Anlagevorschriften als geeignetes Mittel zur Absatzförderung für öffentliche Schuldverschreibungen anzusehen. Anstatt für die Sichergestaltung der Mündelgelder zu sorgen, war der Staat nur auf sein eigenes Interesse bedacht. Er war nicht mehr auf die freie Nachfragekonkurrenz am Kapitalmarkt angewiesen, sondern war in der Lage, einen wirtschaftlich nicht gerechtfertigten Zins zu bieten, da er große Teile des Volkes und wichtige Verwalter der Volksersparnisse zum Ankauf seiner Emissionen zwingen konnte. Der Hinweis auf die Vernichtung der Mündelkapitalien durch die Inflation beweist wohl zur Genüge, daß der Staat an sich wenig geeignet ist, Anweisungen bezüglich der Anlage fremder Kapitalien zu erteilen. Mindestens aber hätte man verlangen können, daß der Staat in der Aufwertungsgesetzgebung unparteiisch ist gegen sich selbst. Es ist bekannt, daß dies nicht der Fall gewesen ist.

Große Kapitalfehlleitungen hat in der Nachkriegszeit die Überdimensionierung des öffentlichen Kredites verursacht. Wir haben bereits eben festgestellt, daß der Staat es verstanden hat, seine eigene Verschuldung durch Gesetze und wirtschaftspolitische Maßnahmen in der vielfältigsten Weise zu begünstigen, und wir haben weiter festgestellt, daß ein solches Verhalten des Staates zwar politisch verständlich, aber wirtschaftlich unrationell ist. Die wichtigsten kredittechnischen Maßnahmen zur Begünstigung der öffentlichen Verschuldung in Deutschland sind folgende:

I. Die Mündelsicherheitsbestimmungen.

II. Die Anlagevorschriften für Sparkassen.

III. Die Differenzierungen in der Börsenumsatzsteuer.

IV. Die Kapitalertragssteuerbefreiung für Rentenpapiere.

V. Das Gesetz für den Anleihestock für Aktiengesellschaften.

VI. Der Einsatz der offenen Marktpolitik fast ganz zu Gunsten des öffentlichen Kredites.

Indem sich der Staat auf solche und ähnliche Weise den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert, gerät er in die Versuchung, leicht einen zu großen Teil des volkswirtschaftlichen Kreditfonds für sich in Anspruch zu nehmen. Für die Praxis des öffentlichen Kredites ist die große 500-Millionen-Reichsanleihe vom Februar 1927 (Reinhold-Anleihe) charakteristisch. Diese Anleihe war mit einem erheblich unter dem Kapitalmarktzins stehenden Zinsfuß ausgerüstet und sollte dadurch — zinsfußsenkend wirken. Es zeugt von einer vollständigen Verkennung des Marktgeschehens, zu glauben, daß eine Steigerung der Kapitalnachfrage um eine halbe Milliarde den

Zins um 1% senken könne. Die Anleihe war nicht nur ein vollkommener Mißerfolg, sondern sie verdarb auch den Kapitalmarkt für lange Zeit. Sie mußte auf 6% hinaufkonvertiert werden, und Sparkassen, Versicherungen und Verwaltungen der öffentlichen Fonds mußten ihre Mittel in dieser Emission festlegen, wodurch sie, bisher wichtige Käufer festverzinslicher Werte, nunmehr überladen waren.

Für die gerade in den Nachkriegsjahren unangenehm spürbare außerordentliche Ausdehnung des öffentlichen Kredites sind insbesondere zwei Vorstellungen verantwortlich zu machen, nämlich erstens der Gedanke, daß einmalige Ausgaben auch unbedenklich mit Kredit finanziert werden können und zweitens die in Regierungskreisen noch immer nicht ganz ausgestorbene Auffassung, daß die Privatwirtschaft eine sterbende Wirtschaftsform sei und zunehmend durch öffentliche Wirtschaft, speziell durch staatliche Arbeitsbeschaffung ersetzt werden müsse. Die erste Auffassung äußerte sich in einer Teilung des Budgets in einen ordentlichen Etat, worunter man laufende Ausgaben verstand, die man aus Steuern zu decken sich moralisch verpflichtet fühlte, und in einen außerordentlich Etat für mehr oder weniger einmalige Ausgaben, die in der Regel mit Anleihemitteln finanziert wurden. Das ehrwürdige Alter solcher Methoden ändert aber nichts daran, daß sie finanzpolitisch und volkswirtschaftlich unhaltbar sind. Zu der Auffassung von der Lebensunfähigkeit der Marktwirtschaft und dem daraus resultierenden Zwang zu kostspieliger kreditfinanzierter öffentlicher Arbeitsbeschaffung wird weiter unten Stellung genommen. Vielfach muß man aber auch einfach Bequemlichkeit der öffentlichen Verwaltungen für die Schuldenaufnahme verantwortlich machen. Es war in den Zeiten des Parlamentarismus politisch bequemer und — wegen der Fülle der Auslandskapitalien — auch wirtschaftlich sehr leicht möglich, Schulden zu machen. Es gab Gemeinden, die von vornherein einen Fehlbetragsetat aufstellten und ihn durch einen Kredit bilanzmäßig abdeckten (Budgetdefizit). Andere wieder setzten die Einnahmen zu optimistisch und die Ausgaben zu gering ein, sodaß zwar ein formaler Etatausgleich zustande kam, die Beteiligten aber wußten, daß in Wirklichkeit ein nur durch Kredite zu deckendes Defizit entstehen würde. Solche Methoden sollten im Interesse einer vernünftigen Kreditverteilung der Vergangenheit angehören. Der Staat soll grundsätzlich lieber zu viel als zu wenig Kollektivbedürfnisse aus allgemeinen Steuermitteln und lieber zu wenig als zu viel Investitionen mit Kredit finanzieren. Generell kann man sagen, daß ein Kassendefizit unter normalen Umständen ruhig mit Kredit überbrückt werden kann, und wenn besondere Umstände vorliegen, allenfalls auch noch ein Gebarungsdefizit. Dagegen soll ein Budgetdefizit in der Regel nicht mit Kredit ausgeglichen werden. Ein öffentlicher Kredit ist noch lange nicht damit gerechtfertigt, daß er von den verantwortlichen Stellen als Überbrückungskredit bezeichnet wird, denn es fragt sich sehr, was da überbrückt werden soll. Jeder Kredit muß

schließlich irgendetwas überbrücken, aber nur bei Deckung eines Kassendefizits liegt ein echter Überbrückungskredit vor[1]).

Es ist bekannt, welche enormen Kapitalien Deutschland für Zwecke der Arbeitsbeschaffung aufwendet. Am 31. Dezember 1934 hatten die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen folgenden Stand:

	Bereitgestellt:	Ausgezahlt:
Reich	3022,8	2264,1
Reichsanstalt	575,5	431,8
Reichsbahn	991	991
Reichspost	111	111
Reichsautobahnen	350	166
	5050,3	3963,9

Der Nachweis, daß diese Kapitalien besser auf andere Weise investiert worden wären, muß sich auf das Aeußerste beschränken[2]). Da ist zunächst die Frage der Finanzierung. Die Kosten können nur aufgebracht werden entweder durch Verschiebung von Kaufkraft, indem der Staat die Arbeitsbeschaffung durch Anleihen oder kurzfristige Kredite oder aus Steuerüberschüssen finanziert, oder durch Neuschaffung von Kaufkraft. Ersteres wird bestenfalls eine Verschiebung, aber keine Mehrung der Arbeitsgelegenheit bedeuten. Denn der Staat entzieht der privaten Wirtschaft im Besteuerungs- oder Kreditwege Kapitalien, die diese wahrscheinlich in Investitionen angelegt haben würde, die eine größere Rentabilität und einen schnelleren Kapitalumschlag aufweisen als die vom Staat zu Arbeitsbeschaffungszwecken eingeschlagenen Investitionen. Jede durch Kredit oder Besteuerung finanzierte Arbeitsbeschaffungsaktion muß daher die Arbeitslosigkeit vermehren und erreicht damit das Gegenteil des Gewollten. Bewerkstelligt man aber die Finanzierung durch Neuschaffung von Kaufkraft, indem man die Notenpresse in Gang setzt, so wird dies bald zu einer inflationistischen Preissteigerung führen, denn der vermehrten Geldmenge steht zunächst kein vermehrtes Handelsvolumen gegenüber, da die Staatsarbeiten nur langfristige unrentable Werte herstellen. Manche haben vorgeschlagen, der Staat solle in guten Zeiten Kapital aufhäufen, um damit in Krisenzeiten Arbeit zn beschaffen. Das wäre sehr schön, wenn man Kapital tatsächlich aufhäufen könnte. Aber nicht angelegtes Kapital ist begrifflich unmöglich, und eine Aufhäufung von Geld bewirkt nur eine schädliche Deflation. Der Kapitalbildungsprozeß läßt sich[3]) in folgende Phasen zerlegen:

[1]) S. auch Abschnitt über: Einhaltung der Grenzen des öffentlichen Kredits.

[2]) Prof. Dr. Lampe: Notstandsarbeiten oder Lohnabbau? 1927.

[3]) Nach einem Manuskript von Prof. Dr. Lampe.

I. Konsumzurückhaltung (Sparen).
II. Kreditgewährung.
III. Kreditverwendung zur Bereitstellung von Subsistenzmitteln.
IV. Produktion von Produktionsmitteln.
V. Kreditverwendung zum Ankauf von produzierten Produktionsmitteln.

Würde der Prozeß in den beiden ersten Phasen stehen bleiben, so wäre die Wirkung ein Kaufkraftausfall (Deflation). Insoweit ist also eine Aufhäufung von Kapital nicht möglich. Die beiden folgenden Phasen stellen einen laufenden Prozeß dar, der sich auch nicht aufhäufen läßt, höchstens könnte man produzierte Produktionsmittel „aufhäufen", aber das hätte wegen des Zinsverlustes, der Lagerkosten und der Gefahr des Veraltens keinen Sinn, würde obendrein die Wirtschaft der dringend benötigten Produktionsmittel berauben und den Ablauf der Konjunktur stören.

Das zweite Problem ist die Frage, von welcher Art die Arbeiten sein müssen, ob rentabel oder nicht rentabel, ob arbeits- oder kapitalintensiv, ob mit langsamem oder schnellem Kapitalumschlag. Am besten wäre es, eine rentable Produktion einzuschlagen. Aber eine Konkurrenzierung der sowieso notleidenden Privatwirtschaft muß vermieden werden, sie ist auch unmöglich, denn wenn eine Möglichkeit, rentabel zu produzieren, vorhanden wäre, so hätten längst Privatunternehmer die Produktion aufgenommen, und dann gäbe es garkeine Arbeitslosigkeit. Diese entsteht ja nur, wenn und weil die Wirtschaft unter Unrentabilität leidet. Allerdings kann der Staat eine Produktion durch Verfälschung der marktlich gegebenen Kostenpreise und Erlöspreise, durch Subventionen und Stützungen künstlich rentabel machen, aber auch dieses Vorgehen stiftet, indem es Kapitalfehlleitungen hervorruft, mehr Schaden als Nutzen. Denn an eine Reproduktion der investierten Beträge in ausreichendem Umfange kann nicht gedacht werden. Diese Methode hat man in der Siedlung, im Wohnungsbau und bei Wohnungsreparaturen eingeschlagen, in der ausgesprochenen Absicht, dadurch zur Behebung der Arbeitslosigkeit beizutragen und mit der ausgsprochenen Wirkung, dieselbe vermehrt zu haben. Denn wenn der Staat durch künstliche Senkung der marktlich gegebenen Produktionskosten eine sonst unrentable Investition rentabel macht, so wird in den weitaus meisten Fällen eine Reproduktion der Marktkosten unmöglich sein, sodaß der Staat nach einiger Zeit vor der Alternative steht: Fortsetzung der Vergünstigung für wirtschaftlich minderwertige Unternehmungen auf Kosten der wirtschaftlich hochwertigen Unternehmungen oder Fallenlassen und Liquidieren, also Wiederherstellung des früheren Zustandes. Nehmen solche künstlichen Kostensenkungen größeren Umfang an, sodaß die auf ihrer Grundlage errichteten Unternehmungen das vorhandene Angebot wesentlich vermehren, so werden die Preise sinken und damit wird die Reproduktion selbst der künstlich gesenkten

Kosten nur noch teilweise möglich sein. Die auf solche Weise unfehlbar bewirkte Verminderung der sozialen Kaufkraft wirkt sich dann in einer verringerten Nachfrage nach Arbeitskraft aus. Ebenfalls verfehlt ist die Methode, öffentliche Unternehmungen (Reichsbahn und Reichspost) zu übermäßigen Investitionen anzuhalten. Sind diese Investitionen höher als betriebswirtschaftlich erforderlich und ökonomisch richtig wäre, so führen sie entweder, indem sie erhöhte Abschreibungen nötig machen, zu einer Erhöhung der Produktpreise und damit zum Rückgang des Umsatzes, oder sie werden von vornherein als verloren betrachtet; jedenfalls können sie nicht mehr reproduziert werden. Jede Produktion ist auf den Ersatz ihrer Kosten angewiesen. Dieser Kostenersatz erfolgt bei den Investitionen der Arbeitsbeschaffung nicht. Somit ergibt sich nun die Alternative, entweder nach Verausgabung der Summen die Arbeiter zu entlassen und damit die Arbeitslosigkeit wieder herzustellen, oder aber ständig von außen her neue Mittel hineinfließen zu lassen, welche man entweder der rentabel produzierenden Wirtschaft entziehen oder aber unter Gefährdung der Währung inflatorisch bereit stellen muß.

Es kommen also nur unrentable, aber produktive Arbeiten in Frage. Sollen diese Arbeiten nun arbeitsintensiv oder kapitalintensiv sein? Die Fragestellung ist falsch; Geldkapital erfordern beide gleicherweise. Richtig lautet die Frage: Materialkostenintensiv oder lohnkostenintensiv? Wenn der Anteil der Materialkosten 95% beträgt, dann hat eben die Lieferindustrie mehr Arbeitsmöglichkeiten, denn jedes Produkt löst sich kostenmäßig zum größten Teil in Lohn auf. Schließlich ergibt sich die Frage: Soll der Staat Investitionen mit schnellem oder langsamem Kapitalumschlag wählen? Die arbeitsbeschaffende Wirkung einer Million Mark, die sich im Jahre vier Mal reproduziert, ist dieselbe wie die von vier Millionen Mark, die sich einmal jährlich umschlagen. Man müßte also für eine wirklich wirksame Arbeitsbeschaffung solche Investitionen wählen, die das investierte Kapital sehr schnell umschlagen, da auf diese Weise die Kapitalien umso schneller zu erneuter Arbeitsbeschaffung zur Verfügung stehen. Aber leider kann man von einem Kapitalumschlag überhaupt nur bei rentablen Investitionen reden. Kollektivbedürfnisse (Straßen usw.) haben überhaupt keine Kapitalreproduktion. Die Arbeitsbeschaffung muß sich also mit Straßen- und Kanalbau, Meliorationen und ähnlichen Arbeiten bescheiden, die den zweifachen Mangel der Unrentabilität und des fehlenden Kapitalumschlages tragen. Aus diesem Grunde ist es gefährlich, die Kosten der A. durch Kreditschöpfung aufzubringen, da die durch die Notstandsarbeiten geschaffenen Werte nicht geeignet sind, das quantitätstheoretische Gegengewicht eines gesteigerten Geldumlaufs zu bilden. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß in einer Wirtschaft, die eine Deflation erlebt hat, und die in Gestalt eines riesigen Arbeitslosenheeres, eines hohen Prozentsatzes ungenützter industrieller Kapazität und hinreichender Rohstoffquellen über genügend große latente Produktionsreserven

verfügt, veränderte Voraussetzungen vorliegen. Hier kann eine Geldvermehrung (Kreditausweitung) eine Steigerung der Produktion und eine Belebung der Konjunktur hervorrufen, ohne das Preisniveau wesentlich zu steigern. Es kommt also darauf an, ob die Geldvermehrung auf ein elastisches Handelsvolumen trifft oder nicht. Allerdings fehlt in Deutschland augenblicklich die nötige Elastizität des Handelsvolumens, da die Rohstoffversorgung aus Mangel an Devisen stockt. — Tatsächlich wird die deutsche Arbeitsbeschaffung teilweise durch Kreditausweitung finanziert. Dann ist es aber sinnlos, diese inflatorische Vorfinanzierung später wieder aus Etatmitteln abzudecken, denn derartige Methoden der Finanzierung bedeuten erst eine Kreditausweitung und dann eine Kreditkontraktion. — Die Verwendung zusätzlicher Kredite zur Finanzierung von Notstandsarbeiten, mag sie auch infolge der Elastizität des Handelsvolumens vorläufig preisneutral bleiben, bedeutet aber immer wegen des fehlenden Kapitalumschlages und der Unrentabilität derselben eine größere Gefahr für die Währung als eine Kreditausweitung zu Gunsten der privaten rentablen Produktion. Daher ist auch eine durch die Notenpresse finanzierte Arbeitsbeschaffungsaktion abzulehnen, da andere Arten der Kreditausweitung ungefährlicher sind als diese. Das Problem der künstlichen Arbeitsbeschaffung wäre in dem Augenblick gelöst, in dem es gelänge, durch eine Steigerung des Zahlungsmittelumlaufes eine gleich starke Steigerung von Produktion und Kapitalbildung zu erreichen. Das wird aber nur im Falle einer radikalen Steuerreform möglich sein[1]).

Es gibt für den Staat nur eine einzige wirkliche Arbeitsbeschaffung: Die Selbstheilungskräfte der Marktwirtschaft zu fördern und die Rentabilität der Produktion, deren Fehlen die alleinige Ursache der Arbeitslosigkeit ist, zu verbessern, hauptsächlich von der Kostenseite her. Das jetzige System der Arbeitsbeschaffung ist eine Kur an Symptomen.

Die Gründe wirtschaftlicher Fehler.

Wir haben festgestellt, daß der Einfluß der Wirtschaftspolitik nicht immer günstig, manchmal sogar direkt verhängnisvoll war. Das führt zu der Frage, warum entsprechen wirtschaftspolitische Maßnahmen so relativ selten dem Ideal des Nationalökonomen? Sein Ideal ist, mit möglichst wenig Leistungseinsatz möglichst viele Güter zu produzieren, die zur Befriedigung der menschlichen Bedürfnisse geeignet sind. Nun zur Antwort:

Erstens dient die Wirtschaftspolitik nicht immer nur wirtschaftlichen Zielen, sondern die Politik benutzt die Wirtschaft zur Erreichung anderer staatspolitisch erwünschter Ziele, bevölkerungs-, militär-, kultur-, sozial- oder finanzpolitischer Natur.

---

[1]) Lampe: Reine Theorie der Finanzreform, Finanzarchiv 1934.

In vielen Fällen werden von der Regierung wirtschaftspolitische Maßnahmen nur aus propagandistischen Motiven heraus unternommen oder unterlassen. Trotz richtiger Erkenntnis wirtschaftlicher Notwendigkeiten fürchtet sich manche Regierung, die als notwendig erkannten Maßnahmen zu unternehmen oder schädliche Eingriffe zu unterlassen, um nicht die Mehrheit im Parlament oder die Aussicht auf Wiederwahl zu verlieren. Denn sehr oft sind die wirtschaftlichen Maßnahmen unpopulär.

Die Wirtschaftspolitik trägt, wie die Politik überhaupt, meistens den Charakter eines Kompromisses. Die Politik im allgemeinen und die Wirtschaftspolitik im besonderen ist in hohem Maße von dem Einfluß der Interessenten abhängig. Dies gilt von demokratisch und diktatorisch regierten Staaten gleichermaßen, denn auch ein Diktator kann nicht ungestraft über die Wünsche einer mächtigen Interessengruppe achtlos hinwegschreiten. Der Einfluß jener Interessengruppen, deren Macht und politische Geschicklichkeit in keinem Verhältnis zu ihrer wirtschaftlichen Bedeutung steht, ist also ein weiterer Faktor dafür, daß wirtschaftspolitische Maßnahmen so oft vom wirtschaftlichen Ideal abweichen. Es sei nur an den Einfluß der Rüstungsindustrie, der Arbeitergewerkschaften und der Silbergruben in Nordamerika erinnert, um zu zeigen, welche grundlegenden Einflüsse von Interessenseite ausgehen können. Interessentenpolitik ist selten gute Politik. Je nach dem, ob die Bauern, die Industrie, die Bankiers, die Arbeiter, die Konsumenten oder die Schuldner die „Klinke der Gesetzgebung" in der Hand halten, wird die wirtschaftliche Selbstregulierung abwechselnd nach dieser oder jener Richtung hin vergewaltigt. Es liegt im Wesen der Politik, daß sie, ganz besonders in parlamentarisch regierten Staaten, auf der Linie des geringsten Widerstandes ihre Ziele zu verfolgen strebt. Das wäre unbedenklich, wenn Macht und Wirtschaftlichkeit gleichgerichtete Kräfte wären. Da das aber meist nicht der Fall ist, so führt die auf der Linie des Widerstandsminimums verlaufende Politik meist zu Unwirtschaftlichkeiten.

Schließlich hat die Wirtschaftspolitik eine immanente Tendenz zur Ausdehnung ihres Bereiches erwiesen; ja man könnte geradezu von einem Gesetz wachsender Eingriffe sprechen: „Die Entwicklung ist zwangsläufig: Wenn mehr und mehr die Voraussetzungen wirtschaftlichen Handelns durch staatliche Maßnahmen begründet oder bestimmt werden, müssen die Unternehmungen in Zeiten ungünstiger Konjunktur und namentlich in Wirtschaftszweigen mit lange währender ungünstiger Entwicklung dahin gedrängt werden, eine Wandlung dieser vom Staat geschaffenen oder bestimmten Voraussetzungen ihrer wirtschaftlichen Existenz zu fordern. Andererseits werden die staatlichen und übrigen öffentlichen Stellen dem Verlangen ganz oder teilweise nachgeben müssen, da in der wechselseitigen Durchdringung von staatlicher und wirtschaftlicher Organisation der gegebene Bestand und die Entwicklung der wirtschaftlichen Unternehmungen eine in ihrer Bedeutung

unausgesetzt wachsende Voraussetzung des staatlichen Handelns bildet[1])."

Ein weiterer Grund für die oft beobachtete Unwirtschaftlichkeit wirtschaftspolitischer Maßnahmen liegt in der Tatsache, daß die Regierungen und Machthaber oft keine genügende Kenntnis der wirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten haben, sodaß sie unfähig sind, selbst dann, wenn das Ziel ihrer Bestrebungen ein rein wirtschaftliches ist, den richtigen Weg einzuschlagen. Der Respekt der Regierten vor den Regierenden würde sich manchmal schnell verlieren, wenn sie feststellen könnten, was für Fehler einfach aus Unkenntnis gemacht werden. Auch in Deutschland war es bisher leider fast immer so, daß einflußreiche Stellen, die von Natur aus mit Wirtschaftswissenschaftlern hätten besetzt werden müssen, entweder von Juristen oder von Technikern ausgefüllt wurden, was der von ihnen geleisteten Arbeit ein entsprechendes Gepräge verlieh. War aber wirklich ausnahmsweise eine wirtschaftspolitisch bedeutsame Stelle mit einem Wirtschaftler besetzt, so war das meistens ein sogenannter Praktiker, der für theoretisches Denken nur eine souveräne Verachtung übrig hatte und über die elementarsten und lebenswichtigsten Zusammenhänge und Gesetzmäßigkeiten der Volkswirtschaft oft die abenteuerlichsten Vorstellungen hatte. Die Mahnungen und Vorschläge der Wirtschaftswissenschaft verhallen meistens ungehört. Unkenntnis und falsche Theorien haben auf diese Weise oft die schwersten Fehler in der Wirtschaftspolitik zur Folge gehabt.

Nicht selten werden auch notwendige Entscheidungen deshalb überhaupt nicht oder wenigstens nicht rechtzeitig getroffen, weil es an der nötigen Entschlußkraft und Verantwortungsfreudigkeit fehlt, oder der Regierungsapparat an bürokratischen Hemmungen leidet und schier endlose Beratungen und Diskussionen erst dann zu einem Ergebnis kommen, wenn der rechte Augenblick bereits verpaßt ist. Das eine oder andere ist auch dadurch zu erklären, daß die Regierung oft ihre Entschließungen erst nach Anhörung von Sachverständigen zu treffen pflegt, und daß Sachverständige nicht immer unbefangen und Unbefangene nicht immer sachverständig sind.

Vielfach werden im internationalen Verkehr die als richtig erkannten Maßnahmen von den interessierten Staaten ganz einfach deshalb nicht in die Tat umgesetzt, weil jede Nation sich fürchtet, den Anfang zu machen. Zwei ganz hervorragende Beispiele dafür sind erstens die schon längst als notwendig erkannte Stabilisierung der Währungen und zweitens die Beseitigung der unfruchtbaren Schiffahrtssubventionen. Beide Maßnahmen hätten eine große direkte und indirekte Bedeutung für eine rationelle Kreditverteilung. Jede Nation fürchtet aber nicht ganz zu Unrecht, daß im Falle sie etwas unternehmen würde, die anderen sich auf ihre Kosten bereichern würden. Internationale Abmachungen helfen hier kaum;

[1]) Enquete, Gesamtbericht: Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, 1931, S. 176.

es ist ja sattsam bekannt, was für Komödien internationale Konferenzen gewöhnlich darstellen.

Ein weiterer Grund für unrationelle Wirtschaftspolitik liegt in einer falsch ausgeübten Selbstverwaltung der Kommunen. Diese sind sowohl von den Einnahme- wie von der Ausgabeseite her aufs Aeußerste daran interessiert, daß innerhalb ihres Bezirkes Zusammenbrüche bestehender Unternehmungen möglichst vermieden werden und neue Unternehmungen sich möglichst zahlreich niederlassen können. Besonders das letztere bedeutet Mehraufkommen an Steuern und Minderung der Soziallasten durch Senkung der Arbeitslosigkeit. Um bedrohte Unternehmungen zu erhalten und neue Unternehmungen heranzuziehen, bot man ihnen oft in einem Maße Subventionen an, welches mit rationeller Wirtschaftspolitik keineswegs mehr zu vereinbaren war. Neben Steuervergünstigungen spielten besonders Kreditgarantien eine Rolle.

Aber nicht nur bei den Kommunen, sondern auch beim Reich führte dieser Fiskalegoismus zu den schwerwiegendsten Unwirtschaftlichkeiten in der Steuer- und Anleihepolitik. Man hält hartnäckig an den einmal eingeführten Steuern und Steuersätzen fest, auch dann, wenn man sich völlig darüber klar ist, daß die betreffende Steuer, beispielsweise die Umsatz- oder Hauszinssteuer den Wirtschaftsprozeß um ein Vielfaches dessen schädigt, was sie dem Fiskus einbringt. Auch darüber muß man sich klar werden: der Prozentsatz, den Staatseinnahmen und Staatsausgaben vom Volkseinkommen ausmachen, hat eine immer wachsende Tendenz, weil der Staat auf immer neue Wirtschaftsgebiete übergreift, wodurch sich einerseits die Ausgaben ständig vermehren, andererseits aber die Ergiebigkeit des Produktionsprozesses sinkt; denn da die Staatseingriffe zum großen Teil mit unwirtschaftlichen Mitteln und zu unwirtschaftlichen Bedingungen erfolgen, mindern sie die Produktivität des Produktionsprozesses und senken das Volkseinkommen. Aber auch Leichtsinn spielt eine gewisse Rolle, wenn es sich um die Motivierung staatspolitischer Mißgriffe handelt. Wie anders ließe sich sonst die teilweise riesige Verschuldung mancher Staaten erklären? Man hält irgendeine Ausgabe für unerläßlich, man vergleicht die Reibungsverluste bei der Finanzierung aus Besteuerung mit den Zinsverlusten bei der Finanzierung aus Anleihemitteln, und findet letztere momentan kleiner. Daß Anleihefinanzierung nur eine zeitlich verschobene Steuerfinanzierung ist, wenn sie nicht zur Inflation führen soll, macht wenig Sorge.

Hart ans Komische grenzt es bereits, daß ein Ressort, welches an sich überflüssig ist, in dem menschlich verständlichen Bestreben, seine Berechtigung durch rege Betätigung zu beweisen, dort Maßnahmen ergreift, wo der Natur der Sache nach keine Maßnahmen nötig wären. Auch dadurch ist schon mancher Schaden angerichtet worden.

Schließlich besteht bei nicht wenigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen, abgesehen davon, daß selbst die Wissenschaft nicht

immer ganz einig ist in Bezug auf die Wahl und Bemessung der Mittel, über das Ob und Wie, eine große Schwierigkeit, den richtigen Zeitpunkt, die richtige Art des Eingriffes und die richtige Dosierung desselben zu bestimmen, sodaß die hier gemachten Fehler oft einfach auf menschlich und politisch oder sachlich bedingte Unzulänglichkeiten zurückgeführt werden müssen. So ist z. B. die Abwertung der deutschen Valuta aus psychologischen Gründen außerordentlich erschwert.

Ferner ist es eine jedem Nationalökonomen geläufige Tatsache, daß, wenn einmal ein falscher Eingriff des Staates in das Wirtschaftsgefüge stattfand, aus Gründen der Eigengesetzlichkeit des Wirtschaftsablaufes ständig neue Eingriffe nötig werden, um den Erfolg des ursprünglichen Eingriffes zu konsolodieren oder um seine unheilvollen Folgen zu beschränken, wenn man es nicht vorzieht, den ersten Eingriff rückgängig zu machen, was aber begreiflicherweise aus Prestigerücksichten nur äußerst selten geschieht.

Ich hoffe, daß es mir geglückt ist, zu erklären, aus welchen vielfältigen Motiven heraus wirtschaftspolitische Maßnahmen wirtschaftliche Fehlgriffe sein können: Außerwirtschaftliche Zielsetzung, Unpopularität gewisser Maßnahmen, Interessentenwirtschaft, Unkenntnis und falsche Theorien der regierenden Stellen, die Selbstverwaltung der Kommunen, Fiskalegoismus, Bequemlichkeit, Leichtsinn, Übereilung, Radikalismus, Verantwortungsscheu, Bürokratismus, Rücksicht auf psychologische Faktoren, Prestigegründe, die Angst vor dem Vorangehen, die immanenten Tendenzen der Wirtschaftspolitik auf Ausdehnung ihres Bereiches, der Wille zur Macht, staatspolitischer Notstand (Kriege, die nur durch Inflation finanziert werden können), Ressortpartikularismus, schließlich menschlich, politisch oder sachlich bedingte Schwierigkeiten und Unzulänglichkeiten sind als letzte Hintergründe zu erkennen. Es ist also keineswegs so, daß die Regierungen in der Wirtschaftspolitik immer erst nach genauer Überlegung und genauester Information mit nur wirtschaftlichen Mitteln nur wirtschaftliche Ziele anstrebten. Der Laie läßt sich oft durch die Gesetzesfassung täuschen. Selbstverständlich sind die fraglichen Gesetze, abgesehen von wenigen Ausnahmen, außerordentlichen genau durchdacht, ist das Netz der Bestimmungen außerordentlich fein gewebt, ist Dutzenden von Eventualitäten und Sonderfällen Rechnung getragen. Aber aus der Qualität der juristischen Konstruktion lassen sich leider nicht die leisesten Rückschlüsse auf die wirtschaftspolitische Eignung eines Gesetzes ziehen.

Bisherige Versuche zur Rationalisierung der Kreditverteilung.

Es fehlte in der Zeit nach der Stabilisierung nicht an Versuchen, den knappen Kapitalvorrat der deutschen Nation in einer möglichst rationellen Kreditverteilung der Wirtschaft zufließen zu lassen. Diese Versuche gingen zum überwiegenden Teil vom Staat (bzw. von der Notenbank) aus, der mit Recht, im Gegensatz zu der Vorkriegszeit, in einer planmäßigen Kreditpolitik eine wertvolle Ergänzung seines wirtschaftspolitischen Systems sah. Allerdings war gerade hier ein auffallender Unterschied zwischen Wollen und Können feststellbar, wie noch gleich zu beweisen sein wird. Denn viele der kreditpolitischen Maßnahmen, die eine Rationalisierung der Kreditverteilung zum Ziele hatten, erreichten nicht nur nicht das gesteckte Ziel, sondern sogar das Gegenteil. — Ansatzpunkte dieser Rationalisierungsversuche waren: Der Auslandskredit, der Reichsbankkredit, der Agrarkredit, der Bankkredit und der langfristige Industriekredit, Mittel der Versuche: steuerliche Maßnahmen, Aufsichtsinstanzen, Beratungsstellen, Verschuldungssperren, Normativgesetze und juristische Reformen.

Die Beratungsstelle für Auslandskredite.

Als in den Jahren nach der Stabilisierung die Auslandskapitalien ihren Weg nach dem verarmten Deutschland nahmen, da erregte ihr Zustrom die Aufmerksamkeit und gleichzeitig das Mißfallen der Regierung. Man sann auf Mittel und Wege, um wenigstens die öffentliche Hand vor zu starker Auslandsverschuldung zu bewahren und errichtete eine Beratungsstelle für Auslandskredite, die man dem Reichsfinanzministerium angliederte. Wie es in der „Denkschrift über das Arbeitsgebiet und die Tätigkeit der Beratungsstelle für Auslandskredite vom 1. Januar 1925 — 30. September 1926[1])“ heißt, sah sich „die Reichsregierung, der in Verbindung mit der Reichsbank die Sorge um die Aufrechterhaltung der Währung obliegt . . . im Hinblick auf den zu erwartenden ungezügelten Ansturm auf den ausländischen Kapitalmarkt genötigt, den allgemeinen wirtschafts- und währungspolitischen Notwendigkeiten Geltung zu verschaffen und dafür Sorge zu tragen, daß die Anleihepolitik der Länder und der Kommunen nach einheitlichen Gesichtspunkten geregelt würde.“ Die Bestrebungen der Reichsbank und der Reichsregierung fanden ihren Ausdruck in den entsprechenden Verordnungen, in dem Gesetz vom 21. März 1925 (nach diesem Gesetz ist die Übernahme von Auslandsanleihen und die Aufnahme von Auslandskrediten an die Genehmigung des Reichsfinanzministeriums für solche Länder geknüpft, die nicht selbst ein solches Aufsichtsrecht haben) sowie in den „Richtlinien zur Aufnahme von Auslandskrediten durch Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände“, in

[1]) Denkschrift des Reichsfinanzministeriums, Berlin, 1926, S. 3.

denen sich die Länder zur Einhaltung der Richtlinien gegenseitig verpflichteten. Diese Richtlinien wurden Anfang Dezember 1924 erlassen und im Februar 1926 sowie im Oktober 1927 abgeändert. Im Mittelpunkt dieses Kontrollverfahrens stand die Beratungsstelle, die bestrebt war, sich mit allen langfristigen Auslandsanleihen der Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände, ferner mit den Auslandsanleihen, die mit der Bürgschaft einer solchen Körperschaft ausgestattet waren, zu befassen. Die Stelle war sogar außerdem vor der Aufnahme kurzfristiger Kredite anzuhören. Seit Oktober 1927 wurden einbezogen erstens der Auslandsverkauf geschlossener Posten Kommunalobligationen von Kreditinstituten, zu deren Aufgaben die Befriedigung des kommunalen Kreditbedarfs gehörte, und zweitens solche Auslandskredite, die durch gesetzliche, satzungsgemäße oder vertragliche Garantie eines öffentlichen Verbandes unterstützt wurden.

Die Errichtung der Beratungsstelle und die Abfassung ihrer Richtlinien erfolgte in erster Linie in Sorge um die deutsche Währung. Inwieweit diese Bedenken berechtigt waren, wurde bereits zuvor dargelegt[1]). Weiter wurde für die Beratungsstelle geltend gemacht, daß der unorganisierte Ansturm der Kapitalnachfrage auf dem Auslandsmarkt Verwirrung und Mißtrauen erzeugt und die Geldgeber verfrüht zurückhaltend gemacht haben würde. Von Bedeutung war der Gesichtspunkt, daß ohne eine solche Verschuldungskontrolle die an sich nicht unbegrenzt zur Verfügung stehenden Mittel des ausländischen Kapitalmarktes überwiegend den Gemeinden und Gemeindeverbänden zugeflossen wären, auf Kosten einer Minderversorgung von Industrie und Landwirtschaft. — Um die Belastung des Kreditnehmers möglichst zu beschränken, stellten die Richtlinien der Beratungsstelle verschiedene Forderungen auf über die Gesamtbelastung des einzelnen Kredites durch Zinsen und Amortisationen, ferner Laufzeit, Kündbarkeit und Sicherstellung. Die ständigen Mitglieder der Beratungsstelle stellten jeweils die höchst zulässige Nettoverzinsung des Kredites fest. Die Richtlinien forderten weiter: „Die Auslandskredite müssen unmittelbar produktiven Zwecken dienen, d. h. nur solchen werbenden Anlagen, die durch unmittelbare Erzeugung von Werten die Verzinsung und die Amortisation des investierten Kapitals aus eigenen Einnahmen gewährleisten, ohne daß allgemeine Einnahmen des öffentlichen Verbandes in Anspruch genommen werden[2])."

Diese Vorschriften haben sich dahin ausgewirkt, daß die Kommunen alle möglichen Umgehungschancen erfanden und das ihnen versagte Auslandskapital durch viel teureres inländisches ersetzten. Die Tätigkeit der Beratungsstelle hat dazu geführt, daß die Befriedigung des kommunalen Kapitalbedarfs durch Inanspruchnahme des ausländischen Marktes stark verteuert wurde, und daß die private Kapitalversorgung am Inlandmarkte durch die höheren

[1]) S. Abschnitt: „Fehler der Zentralnotenbank".

[2]) Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929.

Zinssätze stark erschwert wurde. Da die Beratungsstelle grundsätzlich nur solche Anleihen der Kommunen gut geheißen hat, die in kommunalen Gas-, Wasser- oder Elektrizitätswerken investiert werden sollten, und bei anderen Verwendungszwecken, so beim Wohnungsbau, Straßenbau usw. meistens ihre Zustimmung versagt hat, so haben die Kommunen im Laufe der Zeit Auslandsanleihen nur für die von der Beratungsstelle gutgeheißenen Verwendungszwecke beantragt und ihren sonstigen langfristigen Kapitalbedarf so weit wie möglich durch Inlandsanleihen befriedigt. Für die Gesamtbelastung der Kommunen hätte es das Gleiche bedeutet, wenn sie für Wohnungsbau, Siedlungswesen usw. den billigen Auslandskredit, für Versorgungsunternehmungen aber den teuren Inlandskredit in Anspruch genommen hätten. Ferner hat die Tätigkeit der Beratungsstellen zu einer mittelbaren Inanspruchnahme von Auslandskrediten durch Einschlagung verschiedener Umgehungen geführt. „Im Einzelnen sind die folgenden Formen der mittelbaren Inanspruchnahme von Auslandskrediten beobachtet worden: Es sind z. B. zunächst Inlandsanleihen aufgelegt worden, auf Grund deren Schuldscheinzertifikate ausgestellt und im Ausland untergebracht wurden. Ferner ist beobachtet worden, daß größere Posten von im Inland aufgelegten Anleihen durch Mitglieder des Deutschen Bankenkonsortiums und zwar ohne Wissen des Anleiheschuldners im Ausland aufgelegt worden sind. Außerdem sind kurzfristige Schatzwechsel mit einer Laufzeit bis zu 1 Jahr ausgegeben worden, die durch eine erneute Schatzwechselemission im Auslande abgedeckt wurden[1])." Wenn auch die Beratungsstelle in dem einen oder anderen Fall in der Lage war, derartige mittelbare Inanspruchnahme von Auslandskrediten zu verhindern, so konnte sie jedoch nicht verhindern, daß das Ausland inländische Emissionen zeichnete. Sie konnte weiterhin nicht verhindern, daß das Ausland an deutschen Börsen jederzeit inländische Schuldverschreibungen erwarb. Der Beratungsstelle fehlten ferner die Möglichkeiten, auf die kurzfristige Verschuldung der Kommunen einzuwirken, wenn der Kredit durch ein inländisches Kreditinstitut gewährt wurde, das sich seinerseits die Mittel dazu aus dem Ausland lieh. In vereinzelten Fällen wurde festgestellt, das die Kommunen durch Änderung der juristischen Konstruktionen oder in einer anderen Weise die Beratungspflicht des Anleiheprojektes überflüssig gemacht haben. So hat der Reichsbankpräsident vor dem Enqueteausschuß berichtet[1]), „daß die Kommunen mehr und mehr dazu übergehen, manchmal geradezu ad hoc Betriebe, für die die Anleihe gedacht ist, in eine eigene A.-G. oder in eine eigene G. m. b. H. umzuwandeln.'" Ferner kam es vor, daß Aufgaben, für die die Beratungsstelle die Aufnahme von Auslandsanleihen nicht billigte, finanziert wurden durch Anleihen von anderen Unternehmungen, die mit der Ausführung der von den Kommunen zu vergebenden Aufträge bedacht wurden und die selbst freien Zugang zum Auslandsmarkt hatten. Diese mittelbare Inanspruchnahme von Auslandskrediten bedeutete für die Kommunen

[1]) Enquete, V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929.

infolge der mit ihr verbundenen Verlängerung des Kreditweges eine erhebliche Mehrbelastung. Die gesteigerte kurzfristige Kapitalversorgung mußte ferner bei dem langfristigen Kapitalbedarf der Kommunen eine außerordentliche Verschlechterung ihrer Liquidität herbeiführen. Indem nun die Kommunen in den Fällen, in denen ihnen die Aufnahme von Auslandskapital abgeschnitten war, den inländischen Kapitalmarkt beanspruchten, trieben sie hier den Zinsfuß hoch und bewirkten die Entstehung eines Zinsgefälles, das verstärkten Kapitalimport und dementsprechend eine verstärkte Auslandsverschuldung der übrigen Wirtschaft zur Folge hatte. Über den Umfang und die Bedeutung der Tätigkeit der Beratungsstelle gibt die Enquete Aufschluß: „Die Beratungsstelle hat in den Jahren 1925—1928 von 3,73 Milliarden Mark insgesamt beantragten Anleihen 1,22 Milliarden Anleihen oder 32,7 % abgelehnt. Von den beantragten Kommunalanleihen im Betrage von 2038 Millionen wurden 1108 Millionen oder 54,4 % abgelehnt, während bei den übrigen ihr vorgelegten Anleihen nur geringfügige Abstriche vorgenommen wurden[1])."

Die Tätigkeit der Beratungsstelle[1]).

Jahr	Auslandsanleihen	
	Beantragt:	Befürwortet
1925	695 Mill.	525 Mill.
1926	1016 „	693 „
1927	744 „	636 „
1928	1277 „	658 „
	3732 Mill.	2513 Mill.

1928 z. T. Schätzungen.

Senkung der Kapitalertragssteuer.

Die Aufnahmefähigkeit der in- und ausländischen Emissionsmärkte war durch die Erhebung der Kapitalertragssteuer lange Zeit beeinträchtigt. Die juristischen Tatsachen[2]) waren folgende: Durch § 115 des damaligen Einkommensteuergesetzes wurde der Reichsfinanzminister bis zum 31. Dezember 1930 ermächtigt, mit Zustimmung des Reichsrates und eines Ausschusses des Reichstages Einkünfte aus Anleihen, die im Ausland zahlbar und zum Handel an deutschen Börsen nicht zugelassen sind, von der Kapitalertragssteuer, die als Abzug beim Schuldner erhoben wurde, zu befreien. Während formell die Entscheidung über die Bewilligung der Steuerbefreiung bei der Steuerabteilung des Reichsfinanzministeriums lag,

[1]) Enquete, V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929.
[2]) Enquete, V. Unterausschuß: a. a. O., S. 83 f.

hatte materiell die Beratungsstelle in vielen Fällen maßgeblichen Einfluß, besonders bei Pfandbriefen von Landschaften, Stadtschaften und Hypothekenbanken. Den bis zum November 1926 abgeschlossenen Auslandsanleihen wurde Steuerfreiheit gewährt, am 24. Dezember 1926 aber erklärte der Reichsfinanzminister, daß er bis auf weiteres nicht in der Lage sei, steuerliche Begünstigungen von Auslandsanleihen beim Reichsrat und Reichstag zu befürworten. Man traf auch die entsprechenden Anordnungen, nachdem bereits der VI. Ausschuß des Reichstages in einer Sitzung vom 19. Mai 1926 beschlossen hatte, bei der Gewährung der Vergünstigung künftig größere Zurückhaltung zu zeigen. Anfang Juni 1927 kündigte der Reichsfinanzminister an, daß er in gewissen Fällen wieder bereit sei, die Steuerbefreiung zu empfehlen. Dies wurde mit einer Änderung der Geldmarktverhältnisse gegenüber dem Vorjahre begründet. Die grundsätzliche Aufhebung der Steuerbefreiung in der Zeit vom Dezember 1926 bis zum Juni 1929 hat damals den Zustrom von Auslandsanleihen fast völlig unterbunden. Da zudem die Steuer nicht alle Kapitalanlagemöglichkeiten gleichmäßig erfaßte, ließ sie dem Kapitalanleger Ausweichmöglichkeiten und führte zu einer vollständigen Überwälzung auf den Kreditnehmer; so wurden bestimmte Möglichkeiten der Kapitalsanlage besonders benachteiligt und der Kreditstrom umgelenkt. Die Folge der Drosselung der langfristigen ausländischen Kredite war, daß die währungs- und wirtschafts-, außen- und liquiditätspolitisch viel bedenklicheren kurzfristigen Kredite umso stärker einströmten. Nach jahrelangen Kämpfen brachte das „Gesetz zur Erleichterung und Verbilligung der Kreditversorgung der deutschen Wirtschaft" im Jahre 1930 die Kapitalertragssteuerfreiheit auch für inländische festverzinsliche Werte. Seinen etwas hochtrabenden Namen hat dieses Gesetz allerdings insofern nicht gerechtfertigt, als die Kapitalerträge aus Dividendenwerten steuerlich nicht freigestellt wurden, obwohl dies die Eigenkapitalbildung der Unternehmungen wesentlich erleichtert hätte. Durch solche Maßnahmen muß langsam aber sicher eine Spaltung des Kapitalmarktes herbeigeführt werden. Da die Beteiligungsfinanzierung die typische Finanzierungsform des dynamischen Sektors der Wirtschaft ist, wird eine solche Spaltung eine Schwächung der wirtschaftlichen Front zu Gunsten der Etappe nach sich ziehen müssen.

Einführung der Offenmarktpolitik.

Auch die Reichsbank hat sich nicht einer Reform ihrer Kreditverteilungsmethoden verschlossen. Die Einführung der Offenmarktpolitik (O.) hatte den ganz ausgesprochenen Sinn, eine neue bessere Kreditverteilung zu ermöglichen. In der modernen Wirtschaft wurde es immer fühlbarer, daß der bisherige Weg der Notenbankkredite, die Diskontierung von Warenwechseln, nicht ausreichte. Der Lombard von Effekten spielte sowieso keine große Rolle. Man schuf daher einen in diesem Ausmaß für Deutschland neuen Aus-

strömungsweg für Notenbankkredite, die sogenannte O. Das Gesetz trat am 28. 10. 33 in Kraft. Heute stehen der Notenbank vier Methoden der Kreditverteilung zur Verfügung.

I. Ankauf von Gold und Devisen.
II. Diskontierung von Wechseln.
III. Lombard von Effekten.
IV. Offenmarktpolitik.

Zum Ankauf sind zugelassen alle festverzinslichen Wertpapiere, die bisher nach § 21, Abs. 3 des B. G. vom 30. 8. 24 lombardiert werden konnten, nämlich

I. Obligationen deutscher Eisenbahngesellschaften,
II. Pfandbriefe landschaftlicher, kommunaler oder anderer unter Staatsaufsicht stehender Bodenkreditinstitute und Hypothekenbanken,
III. Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute,
IV. kurz- und langfristige Schuldverschreibungen des Reichs, der Länder und der Gemeinden und Schuldverschreibungen, die vom Reich oder einem Lande garantiert sind.

Praktisch können also alle an der Börse notierten festverzinslichen Wertpapiere außer Industrie-Obligationen und Auslands-Anleihen im Wege der O. erworben werden. Eine zahlenmäßige Begrenzung ist für derartige Ankäufe nicht vorgesehen. Bei dieser Regelung ließ man sich von der Erwägung leiten, die der Engländer knapp und treffend mit dem Schlagwort: Men, not measures! bezeichnet. (Auf welche Weise man „measures" umgehen kann, dafür bietet ja die Golddiskontbank ein Beispiel.) Eine der ersten Operationen bestand in der Aufnahme eines ganzen Blocks von Steuergutscheinen unter Auflösung des Konsortiums, das dieselben bisher hielt.

Die Gründe für die Einführung der O. waren folgende zwei. Die Diskontpolitik, die Diskontschraube, hat in der letzten Zeit öfters sichtbar versagt, und zwar nach oben wie nach unten hin. Die Diskontsteigerung hat infolge von internationalen Kapitalwanderungen, falscher Lohn- und Kartellpreispolitik, Hochprotektionismus und politischer Manipulationen am Kreditmarkt nicht mehr die gewünschte Wirkung gehabt. Die Diskontsenkung konnte die Wirtschaft oft nicht aus der Depressionslethargie reißen, obwohl der Diskont in der Krise in manchen Ländern so tief stand, daß er nicht einmal ausreichte, um die etwa 2% betragenden Kosten des Diskontgeschäftes zu decken. Der Grund hierfür war wohl der, daß die vorangegangene Deflation den Kreditinteressenten jeden Mut zur Neuverschuldung geraubt hatte, theoretisch gesprochen: mangelnde Elastizität der Kreditnachfrage aus psychologischen Gründen. Ein zweiter Grund für die Einführung der O. in Deutschland war die Zinsspanne, die zwischen Geld- und Kapitalmarkt klaffte. Im Mittelpunkt der deutschen Krise 1932 war der Zins am Kapital-

markt sogar doppelt so hoch wie der Diskont (8% und 4%), und das, trotzdem die Krise die Nachfrage nach langfristigem Kredit nahezu ganz ausgelöscht hatte. Diese relative und absolute Überfüllung des Geldmarktes auf Kosten des Kapitalmarktes war zunächst eine Nachwirkung der Inflation und ihrer vertrauensstörenden Wirkungen. Der Kapitalist bevorzugte aus Währungsfurcht eine wenigstens formal liquide und kurzfristige Anlage seiner Gelder und nötigte die ganze von ihm abhängige Wirtschaft, sich auf eine gewisse Kurzfristigkeit umzustellen. Ein anderer Grund für die Störung der natürlichen Ausgleichstendenz zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt ist in der falschen Behandlung der langfristigen Auslandskredite zu erblicken und in ihrem Ersatz durch entsprechende kurzfristige Auslandsgelder, die teils im Wege der einfachen Devisenleihe, teils im Devisen-Swap hereingenommen wurden. Die Kluft wurde erhalten und vergrößert durch die im Herbst 1930 einsetzenden Abzüge der Auslandskredite, die im Jahre 1931 in eine akute Kreditkrise ausarteten. Die nun folgende Zeit der Börsenschließung war naturgemäß nicht geeignet, mit ihrem technisch mangelhaften und mengenmäßig minimalen Verkehr die Kurse zu heben. Während der ganzen Zeit drückten die Effektenliquidationen der um ihre Liquidität besorgten oder in Geldklemme befindlichen Wirtschaft die Kurse und vergrößerten die Kluft. Ein weiterer Schlag gegen den Kapitalmarkt war dann die Zwangszinskonversion unter Brüning, die gegen Ende 1931 erfolgte und den Zinsfuß für bestehende Verträge am Kapitalmarkt um durchschnittlich 2%, aber nicht unter 6% herunterdekretierte. Schon allein die im Jahre 1931 ständig erörterte Möglichkeit eines solchen Eingriffs brachte an vielen Stellen den Schuldendienst zum Stocken, sodaß sich die merkwürdige Lage ergab, daß irgendetwas getan werden mußte, um diese Unsicherheiten zu beseitigen; denn den ständigen Versicherungen der Regierung, von jeglichen gewaltsamen Eingriffen Abstand nehmen zu wollen, glaubte man nicht mehr. Die Zwangszinssenkung wurde durch einen relativ noch stärkeren Kurssturz überkompensiert. Schließlich wirkte die damals noch fortbestehende Ungewißheit über die endgültige Regelung der kommunalen und der landwirtschaftlichen Verschuldung auch auf die davon nicht direkt berührten Teile des Kapitalmarktes zurück.

Versagen der Diskontpolitik und gehemmter Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt waren also in Deutschland die Motive für die Einführung der O. Anders verlief aber die ursprüngliche Entwicklung. Die O. erwuchs aus der Situation von Notenbanken, die wenig oder garkein Kundengeschäft besaßen und folglich andere werbende Anlagen suchen mußten. Absinken der „regulären" Kreditnachfrage glichen die Bundesreservebanken durch Ankauf von Staatspapieren und Bankakzepten aus. Bei der Bank von England wieder lagen zwei andere Motive vor: Stützung des Staatskredites (ein auch für Deutschland geltendes Motiv) und Vorbereitung oder Forcierung von Diskontänderungen. Während also bei uns lange Zeit nur Handelswechsel zur sekun-

dären Notendeckung zugelassen waren, waren in England, Nordamerika, Schweden, Frankreich und Japan gekaufte oder lombardierte Renten schon lange ebenfalls zulässig und verhielten sich, so in Nordamerika, zeitweilig zu der Wechseldeckung, wie 20:1.

Will man die Eignung der O. als Kreditverteilungsmethode beurteilen, so muß man sich über die Unterschiede zwischen Diskontpolitik (D.) und O. klar werden. Es sind fünf:

I. Während die D. essentiell valutapolitisch orientiert ist (der Diskont sinkt mit steigender und steigt mit sinkender Deckung), ist die O. vorwiegend konjunkturpolitisch eingestellt (dialektisch kontrastiert: das Effektenportefeuille der Notenbank sinkt mit steigender und steigt mit sinkender Konjunktur). Die Eignung der O. zur Pflege der Devisenkurse ist wegen der Vielfältigkeit der in ihr wohnenden Möglichkeiten (s. Schema) geringer als die der Diskontpolitik.

II. Die strukturelle Aufgabe der Diskontpolitik ist die Manipulierung des Geldmarktes, die strukturelle Aufgabe der Marktpolitik die Pflege des Kapitalmarktes, wenn auch natürlich Veränderungen auf dem einen Markt auch den anderen beeinflussen. Darin besteht eine große Schwierigkeit der O., weil der Kapitalmarkt mengenmäßig dem Geldmarkt um ein Vielfaches überlegen ist; naturgemäß ist es für die Notenbank viel schwieriger, einen Markt zu beherrschen, der die vielfache Ausdehnung ihres gewohnten Tätigkeitsbereiches hat.

III. Ein weiterer wichtiger Unterschied zwischen Diskontpolitik und Offenmarktpolitik ist folgender: während bisher die Beeinflussung des Kreditvolumens nur eine indirekte war, nämlich auf dem Umweg über eine Zinsveränderung, so bietet die O. die Möglichkeit einer direkten Einflußnahme. Während die Notenbank bei Anwendung der D. abwarten muß, wann und wieviel Wechsel die Wirtschaft diskontieren will, ermöglicht die O. der Zentralnotenbank, ganz von sich aus durch Ankauf von Effekten (oder Bankakzepten) eine größenmäßig genau vorherbestimmte Kreditausweitung zu bewerkstelligen[1]).

IV. Ein wichtiger Unterschied zwischen D. und O. besteht weiter darin, daß der Diskont praktisch sehr oft im ganzen, meist in halben, höchsten aber in ¼ Prozenten geändert wird, während die O. den Zins durch allmähliche Kursbeeinflussung ganz allmählich ändern kann. Bei 10 % Nominalverzinsung bedeutet eine Kurssteigerung von 90 % auf 92 % eine Senkung der Realverzinsung von 11,11 % auf 10,98 %, also nur um 0,13 %, die noch dazu auf

[1]) Die Deckung einer Notenbank, die O. betreiben darf, sieht so aus:

valutarische	sekundäre (innere) Deckung	
Gold und Devisen	Warenwechsel, Lombards	Rentenpapiere
passiv erworbene Deckung		aktiv erworbene Deckung

mehrere Tage verteilt werden kann. Die O. erspart also der Wirtschaft jene Friktionen, die aus einer plötzlichen, ruckweisen Änderung des Diskontsatzes entstehen.

V. Ein weiterer Unterschied zwischen D. und O. besteht diesmal zu Ungunsten der letzteren. Eine Notenbank, die nur auf Grundlage von Warenwechseln Kredit gibt, ist immerhin liquider als eine Notenbank mit Effektenportefeuille. Denn der gute Warenwechsel trägt den Charakter des self-liquidating in sich, den auch das beste Wertpapier niemals hat. Immerhin wäre es verfehlt, den Wechselkredit deshalb, weil er formal kurzfristig ist, auch volkswirtschaftlich unbedingt als kurzfristig anzusehen. Das Liquiditätsargument zu Gunsten der Wechseldeckung und zu Ungunsten der Effektendeckung darf also nicht überschätzt werden.

Voraussetzungen für eine gesunde Auswirkung der O. sind ein leistungsfähiger und elastischer Rentenmarkt — diese Voraussetzung ist in Deutschland nicht in dem Maße gegeben wie in England und Nordamerika —, eine richtige Konjunkturdiagnose und eine vorsichtige Anwendung der O. Ziel der deutschen O. soll vorläufig nur die Sorge für eine gewisse Stabilität des Kursniveaus sein, während die Annahme, daß man etwa auch auf die langfristigen Schwankungen des Kapitalmarktes Einfluß nehmen wolle, von Schacht ausdrücklich und deutlich abgelehnt worden ist. Wenn man aber die Ziele der O. gar zu eng begrenzt (analog der Konstatierungstheorie in der Diskontpolitik), so läuft man Gefahr, daß die ganze Institution der O. eigentlich nicht viel mehr als ein Interventionsfond zur Kurspflege am Rentenmarkt ist. Übrigens ist die O. auf jeden Fall für die Notenbank, privatwirtschaftlich gesehen, ein gutes Geschäft. Denn die Offenmarktkäufe setzen ein in Zeiten sinkender oder tiefstehender Rentenkurse und die Verkäufe umgekehrt sinngemäß in Zeiten guter Kurse. Die Notenbank ist also ein großer Spekulant, aber ein Spekulant, der kaum fallieren kann, da er selbst einen starken Einfluß auf die Kurse hat.

Die Wirkung der O. wird zunächst einmal eine Verflüssigung der Banken sein. Die für den Ankauf solcher Werte ausgegebenen Mittel werden nämlich fast vollständig an die Banken fließen, gleichgültig, ob die Verkäufer der Werte die Banken selbst oder die Kunden der Banken sind. Die Banken werden also dadurch in die Lage versetzt, ihre Rediskontverbindlichkeiten gegenüber der Reichsbank zu verkleinern. Die Rediskontverbindlichkeiten der Notenbank gegenüber werden von den Banken als lästig betrachtet, sofern sie ein bestimmtes Maß überschreiten. Die Marktpolitik der Notenbank führt also in aller Regel zunächst zu einer Abnahme der Verschuldung der Banken ihr gegenüber, und diese Liquiditätsbesserung kann einen wichtigen Anreiz geben für Wiedererhöhung der Ausleihungen der Banken. Es wird dabei die bekannte kumulative Wirkung einer Vermehrung der Notenbankkredite zu beobachten sein, indem die Banken ihrerseits im Wege der autonomen Kreditschöpfung das Mehrfache der Kreditausweitung der Notenbank bewirken. Marktpolitik hat aber noch eine zweite unmittel-

bare Wirkung: Die Offenmarktkäufe müssen auf die Dauer eine Hebung des Kursniveaus bewirken, falls nicht ihre Wirkungen durch Angebot von anderen Stellen ausgeglichen werden, ein Angebot, das sowohl aus stärkeren Neuemissionen stammen kann wie aus bereits untergebrachten Werten.

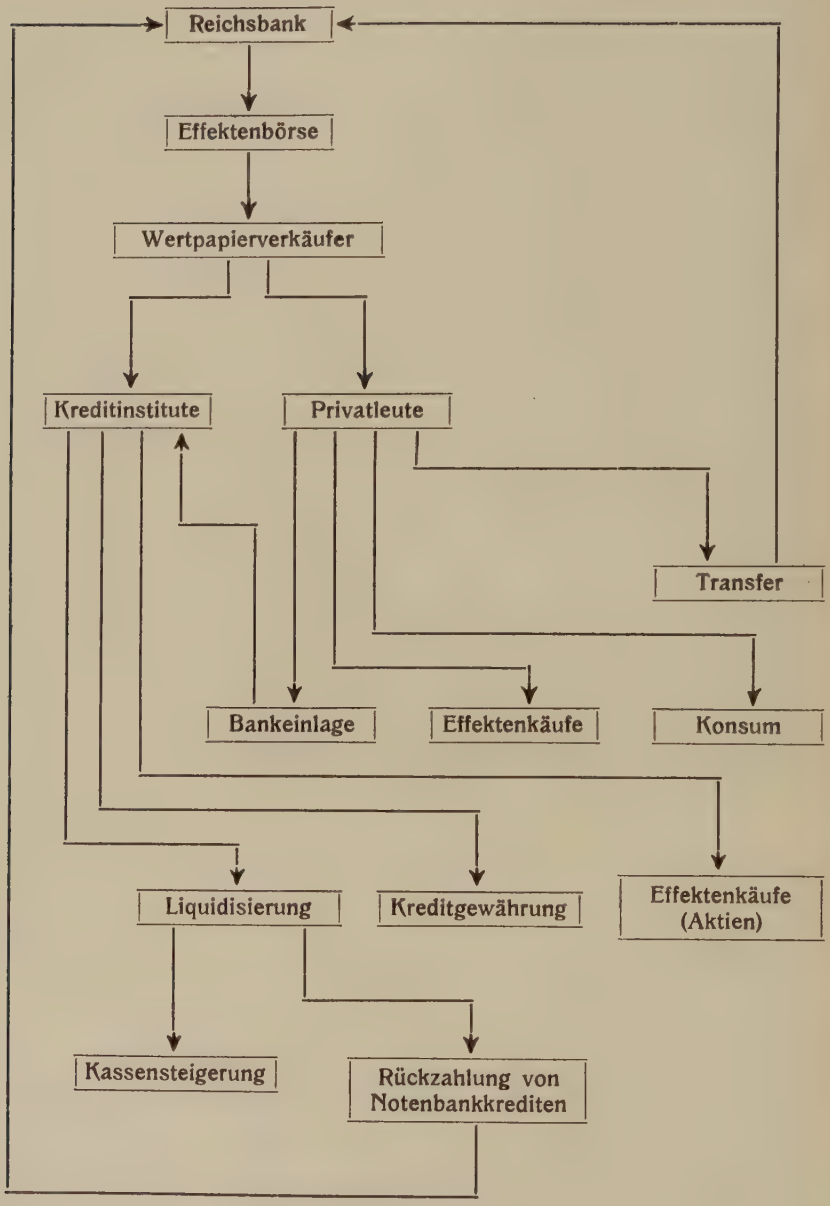
Die O. kann auch die viel weitere Aufgabe haben, die konjunkturellen Schwankungen zu mildern, die Depression zu heben und die Hochspannung zu dämpfen (analog der Herrschaftstheorie in der Diskontpolitik). Die O. stellt jedenfalls ein geeignetes Mittel zur Dämpfung unerwünschter und unbegründeter Überspekulation dar. Die Vorgänge vom 13. Mai 1927 brauchen sich also nach Einführung der O. nicht zu wiederholen. Eine „Bevormundung" der Effektenbörse scheint nämlich tatsächlich zeitweilig nötig zu sein, weil sich dort jene Erscheinung zeigt, die die Theorie als negative Elastizität der Nachfrage bezeichnet: Steigendes Kursniveau drosselt nämlich mitunter nicht die Nachfrage nach Effekten, sondern es entsteht sogenanntes Mitläuferpublikum, welches bei steigenden Kursen steigende Aufträge gibt und in der Baisse umgekehrt vorgeht. Solche lediglich psychologisch aber nicht wirtschaftlich begründeten Selbstverstärkungstendenzen der Effektenbörse auf ein gesundes Maß zu reduzieren, dazu ist die O. ein geradezu ideales Mittel. Ob man im übrigen den Konjunkturzyklus in so starkem Maße in die Gewalt der Notenbank bringen kann, wie es den Anhängern der Preis- oder Beschäftigungsstabilisierung als Ideal vorschwebt, muß mit Fug bezweifelt werden. Die wirtschaftlichen Schwankungen haben derartig verschiedene Gründe (Störungen entstehen vom Weltmarkt, von der Politik, der Wirtschaftspolitik, den Jahreszeiten, den Ernteschwankungen, den Naturereignissen, der Mode und anderen Bedarfswandlungen, von monetären, psychologischen, betriebswirtschaftlichen und technischen Faktoren her), daß es keinesfalls ratsam ist, krisenhafte Störungen nach dem gleichen Schema der O. heilen zu wollen. Eine übertriebene Ankaufspolitik der Notenbank bedeutet außer einer Gefährdung der Währung Manövrierunfähigkeit für die Notenbank gerade dann, wenn Freiheit in der Bewegung am dringendsten gebraucht wird, im Umschwung. Das jüngste Beispiel der Bank von England zeigt, daß eine mit Staatspapieren vollbeladene Notenbank in Krisenzeiten ihrer Beweglichkeit weitgehend beraubt ist, zumal sie auf den durch die Krise sowieso betroffenen Staatskredit Rücksicht nehmen muß. Überhaupt bedeutet das starke Interesse, welches der Staatskredit an der O. nimmt, eine nicht zu unterschätzende Gefahr für ihre rationelle Anwendung. Beispiele dafür bietet Amerika. Wenn durch unvernünftige Finanzpolitik des Staates ein Defizit entsteht und dasselbe durch Emission von Staatspapieren gedeckt wird, und wenn dann die Notenbank auf direktem oder indirektem Wege zu verstärktem Ankauf solcher Titel gezwungen wird, wie man das ähnlich in Nordamerika erlebt hat, so muß dieser Mißbrauch der O. unbedingt zu einer Schädigung von Wirtschaft und Währung führen.

Man stellt sich mitunter die Handhabung der O. durch die Zentralnotenbank so vor, daß sich die Notenbank in der Depressionszeit mit Effekten vollsaugt und sie dann im Laufe der Konjunktur langsam wieder abstößt. Diese Vorstellung ist, obwohl grundsätzlich nicht ganz unrichtig, doch insofern recht problematisch und wirklichkeitsfremd, als der Konjunkturzyklus der Vorkriegszeit heute nicht mehr oder noch nicht wieder existiert. Wie die Wirtschaft auf die bedeutsamen Wandlungen der wirtschaftlichen Existenzbedingungen heute reagierte, können selbst hervorragende Fachleute nicht voraussehen. Ich möchte nur daran erinnern, daß hervorragende Nationalökonomen und Betriebswirte in Deutschland und Amerika noch am Vorabend der großen Krise deutliche Besserungszeichen feststellten und jedenfalls nicht an einen Umschwung dachten.

Aber nicht nur zur Dämpfung von Überspekulationen, sondern auch aus einem anderen Gesichtspunkt heraus stellt die O. eine wertvolle Bereicherung der Geldpolitik dar: Jede organisch wachsende Wirtschaft benötigt auch eine ständig steigende Geldzirkulation. Diesem allseitigen Wachstum könnte durch eine einseitige Geldvermehrung im Wege des Gold- und Devisenkaufes und der Wechseldiskontierung nur dann Rechnung getragen werden, wenn sich diese beiden Ausströmungswege in „harmonischer Proportion zur Gesamtausdehnung der Wirtschaft[1])" entfalten. Das zu beweisen, dürfte besonders mit Rücksicht auf die Erfahrungen mit den aus Auslandskrediten stammenden Devisen kaum möglich sein. Zwar wird man nie eine ideale Form der Geldumlaufserweiterung finden können, aber „der Gedanke ist nicht von der Hand zu weisen, daß zum mindesten die Möglichkeit eröffnet werden sollte, den Zufluß zum Geldstrom je nach den erkennbaren gesamtwirtschaftlichen Notwendigkeiten in einen der drei Hauptkanäle: Konsumtive Kaufkraft, langfristiger und kurzfristiger Kredit hineinzusteuern, statt dem Zufall weiten Spielraum zu lassen[1])."

[1]) Prof. Dr. Lampe: Dreifach gesteuerte Währung, Der deutsche Ökonomist, Nr. 2278, v. 19. 9. 29.

Schema zur Aufzeigung des normalen Ausströmungsweges der Offenmarkt-Käufe.



Das Reichserbhofgesetz.

Eine jener Maßnahmen, die, wenn auch nicht hauptsächlich, so doch im Nebenzweck eine Rationalisierung der Kreditverteilung zum Ziele gehabt haben, war das Reichserbhofgesetz des Jahres 1934. Die Verschuldung der Landwirtschaft nach dem Kriege war, obwohl summenmäßig weit kleiner als vor dem Krieg, infolge der viel höheren Zinsen nicht mehr volltragbar. Etwa ein Drittel aller landwirtschaftlichen Betriebe waren Verlustbetriebe. Die bisherigen Maßnahmen (Osthilfe, Umschuldung, Zinssenkung, Hypothekenmoratorium, Vollstreckungsschutz und Schuldabwertung) kurierten eigentlich nur an Symptomen, ohne das Übel an der Wurzel zu fassen[1]). Die Wurzel des Übels versuchte das Reichserbhofgesetz anzugreifen. Sein Ziel war, die konsumtive Verschuldung der Landwirtschaft, besonders die Restkaufgelder, die Erbteilungshypotheken und die Verlustfinanzierungskredite unmöglich zu machen. Der Erbhof ist unteilbar, unveräußerlich und unbelastbar. Die auf ihm ruhenden Lasten werden in eine langfristige Tilgungsrente umgewandelt. Damit wird allerdings eine Neuverschuldung in bedenklicher Weise erschwert. Hierfür besteht zwar in Anerkennung der Unmöglichkeit, auf die Dauer ganz ohne Kredit zu arbeiten, eine Sonderregelung, auch hat man im Jahre 1934 ein Früchtepfandrecht eingeführt. Ob das aber ausreichend ist, wird man wohl bezweifeln müssen. Im übrigen muß man bei der Beurteilung etwaiger Unwirtschaftlichkeiten des Gesetzes bedenken, daß sein Ziel weniger ein wirtschaftliches als ein ideelles ist. Immerhin wird es in Zukunft unmöglich sein, daß ein Bauernhof im System der Realteilung in viele unhaltbare Parzellen zerschlagen wird oder ein völlig schuldenfreier Hof im Anerbensystem beim Erbgang mit mehreren Kindern plötzlich derart mit Erbteilungshypotheken belastet wird, daß er als überschuldet gelten kann und durch die untragbare Last der Zinsen zu immer weiterer Überschuldung und schließlich zum Bankrott getrieben wird. Von 1925 bis Oktober 1931 sind nach Schwarzkopf[2]) 16,7 % der gesamten landwirtschaftlichen Fläche Preußens versteigert worden. Dabei war dies noch keineswegs die Zeit der schlimmsten Not. Inwieweit tatsächlich die Ursachen der Verschuldung im Besitzwechsel

---

[1]) Die gesamte landwirtschaftliche Verschuldung setzt sich, wenn man sie nach ihrem Verwendungszweck einteilt, wie folgt zusammen:

A. Produktive Verschuldung.
   I. Betriebskredite (Schwimmschulden, Erntefinanzierung),
   II. Meliorationskredite,
   III. Anlagekredite (für Maschinen, Gebäude, Vieh etc.).

B. Unproduktive Verschuldung.
   I. Aufwertungsschulden,
   II. Besitzwechselschulden,
      1. Restkaufgelder,
      2. Erbteilungsschulden (Geschwisterhypotheken),
   III. Konsumtivkredite. (Verlustfinanzierungskredite).

[2]) Schwarzkopf: Zum Problem der Realschulden, Der deutsche Ökonomist, Nr. 37, vom 16. 9. 1932.

durch Kauf und Erbgang lagen, kann man nicht genau feststellen. Mit Vorbehalt sei eine Angabe von Conrad aus einer Verschuldungserhebung, die von privater Seite Ende der 90er Jahre in Oldenburg veranstaltet worden war[1]). wiederholt, derzufolge die Verschuldung folgende Ursachen hatte:

43 % aus Restkaufgeldern,
41,1 % aus Erbabfindungen,
2,6 % aus Meliorationen,
5 % aus Vermehrung und Verbesserung von Gebäuden,
3,8 % aus wirtschaftlichem Rückgang.

Dagegen macht die Enquete[2]) folgende Feststellung: „Der Anteil der zur Bezahlung von Erb- und Restkaufgeldern aufgenommenen Hypotheken tritt 1928 gegenüber der Vorkriegszeit stark zurück; im Vordergrund steht vor allem im Osten heute der Notkredit zur Abdeckung von Fehlbeträgen."

Über das Ausmaß der durch das Erbhofgesetz statuierten Verschuldungssperre gibt eine Ende Dezember 1934 veröffentlichte Schätzung des Statistischen Reichsamtes Aufschluß. Nach ihr werden in Deutschland von den rund 3 Millionen landwirtschaftlichen Betrieben über 0,5 ha (5000 qm) Betriebsfläche etwa 850 000 Höfe Erbhöfe sein, also der Zahl nach 28 %. Von der gesamten landwirtschaftlichen Betriebsfläche von rund 41,4 Millionen ha entfallen auf Erbhöfe, welche von etwa 7,5 bis 125 ha reichen, 17,2 Millionen ha oder 42 % der Fläche. Erbhoffrei und damit in den normalen Kreditprozeß eingegliedert verbleiben also der Zahl nach 72 % und der Fläche nach 58 % aller landwirtschaftlichen Betriebe. Aus diesen Zahlen ist die gewaltig große Bedeutung des Erbhofgesetzes für die Kreditverteilung ersichtlich. Es kann sein, daß es innerhalb der Landwirtschaft auf die Dauer zu einer umfassenden Produktivitätsverschiebung zu Ungunsten der Erbhöfe und zu Gunsten der erbhoffreien Parzellen- und Latifundienbetriebe führt. Mit der Möglichkeit zur Aufnahme volkswirtschaftlich schädlicher Hypothekarkredite ist ja dem Erbhofbauern auch die Möglichkeit zu gesunder produktiver Verschuldung genommen. Ein mehr grundsätzliches Bedenken ergibt sich gegen das Erbhofgesetz daraus, daß es einen zwangswirtschaftlichen Eingriff darstellt, und daß jeder zwangswirtschaftliche Eingriff in den Marktmechanismus, sofern er den Eigengesetzlichkeiten desselben widerspricht, zu einer weiteren Ausdehnung der Zwangswirtschaft führen muß. Zwangswirtschaftlich geregelt werden muß zunächst die Neukreditversorgung der Erbhöfe, ihre Entschuldung und der irreguläre Wechsel des Bauern (Unfähigkeit etc.). Vor allem aber ergibt sich der Zwang für den Staat, die Erbhöfe rentabel zu erhalten, sofern sie mit durchschnittlicher Fähigkeit bewirtschaftet werden. Da sich die Produktionskosten den staatlichen Eingriffen vielleicht eher entziehen, wird er

[1]) Grundriß zum Studium der politischen Ökonomie. IV. Teil: Statistik 2. Teil, 1. Hälfte, Jena 1904, S. 133.

[2]) Enqueteausschuß, II. Unterausschuß: Die Verschuldungs- und Kreditlage der deutschen Landwirtschaft, 1930, S. 32.

die Rentabilität durch zwangswirtschaftliche Regelung der Absatzmengen und Absatzpreise zu sichern suchen. Das führt wieder zu einer großen Zahl neuer Eingriffe, die ihrerseits durch andere Zwangsregelungen ergänzt, konsolidiert und vor Umgehung geschützt werden müssen. Vor allem wird sich die Abschließung vom Ausland für unseren Außenhandel ungünstig auswirken, nicht zuletzt deshalb, weil sie unsere besten Kunden trifft. So ergibt sich die Gefahr, daß die private Initiative (Mühlen!) allmählich in ein kompliziertes Netz von Verwaltungsbestimmungen, Gesetzen und Ausführungsverordnungen verstrickt wird, während die Wirtschaft unter den Kosten des Kontrollapparates leidet und sich Umgehungen und Schleichhandel trotzdem breitmachen.

Das Anleihestockgesetz.

Einen weiteren Schritt zur Rationalisierung der Kreditverteilung sollte das im Jahre 1934 erlassene Gesetz über den Anleihestock von Aktiengesellschaften bedeuten. Die Absicht der Regierung war dabei, nicht durch die Folgen ihrer Arbeitsbeschaffungspolitik der Industrie allzuviele Vorteile zukommen zu lassen, sodaß im Wege vermehrter Dividendenausschüttung der Markt der festverzinslichen Werte gegenüber dem der Dividendenwerte in Vernachlässigung gerate. Die Regierung wünschte grundsätzlich nicht, daß sich der Nutzen der Arbeitsbeschaffung in der Ausschüttung höherer Dividenden an die Aktionäre äußerte. Ein Betrag, der von dem 6 oder 8% übersteigenden Dividendenbetrag bestimmt wird, muß in Anleihen des Reiches, der Länder und Gemeinden angelegt werden. Dadurch soll eine Stärkung des Rentenmarktes erzwungen werden. Die Bedenken gegen dieses Gesetz sind in der Hauptsache folgende: Zunächst ein grundsätzliches, es stellt eine Wiederkehr der Zwangswirtschaft dar. Es ist ein Zwangskapitalanlagegesetz, verbunden mit Dividendenmaximierung. — Ferner soll nicht der Rentenmarkt, sondern nur ein Teil desselben, die konsumtive öffentliche Verschuldung, unterstützt werden. Der Staat hat damit ein Gesetz zur Unterstützung seiner Verschuldung geschaffen. — Das Gesetz versucht, den gewohnten Ablauf des Konjunkturaufschwunges, der sich seit vielen Jahrzehnten in einer Steigerung der Aktienkurse bei gleichzeitigem Sinken der Rentenkurse äußert, zwangsweise umzulenken. — Die Tendenz zur Dividendenmaximierung kann dazu führen, daß weniger bzw. niedrigere Dividenden ausgeschüttet werden, im Einverständnis mit den Aktionären, die meistens von dem Anleihestock keinen sofort greifbaren Nutzen haben und deshalb auf eine höhere Dividende zu Gunsten verstärkter Selbstfinanzierung der Unternehmungen verzichten. Dadurch werden auf alle Fälle die Aktienkurse unter dem Stande gehalten, den sie ohne das Gesetz erreichen würden. Der Beteiligungsmarkt wird unterdrückt und auf seine Kosten der Rentenmarkt subventioniert. Dies kann dazu führen, daß sich ein Unternehmen anstatt durch Aktien durch Obligationen finanziert. Während aber die Aktienfinanzierung teils durch die Möglichkeit, auf Dividendenausschüttung

zu verzichten, teils durch die Aussicht, Aktien in der Sanierung zusammenlegen zu können, teils durch die Möglichkeit, bei Überpari-Emissionen Agiogewinne zu erzielen, sehr konjunkturelastisch ist, sind dies die Obligationen nicht. Die Folge ist eine stärkere Quote fixer Kosten bei obligationenintensiven Betrieben und eine stärkere Konjunkturempfindlichkeit derselben. Kredit wird an Orte gelenkt, wo er normalerweise nicht nötig wäre. Vielleicht sind die praktischen Auswirkungen des Anleihestockgesetzes für sich allein genommen minimal, aber im Verein mit dem für Dividendenwerte beibehaltenen Steuerabzug vom Kapitalertrag, mit einer für Dividendenwerte besonders erhöhten Börsenumsatzsteuer und den Mündelsicherheits- und Anlagebestimmungen sowie infolge mangelhafter Ausbildung von Investment-Trusts sind sie geeignet, heute Aktienemissionen aufs äußerste zu erschweren, wenn nicht unmöglich zu machen.

Die Bankaufsicht.

Die Entwicklung der Bankaufsicht ging in Deutschland in drei Stufen vor sich. Die erste Stufe trug den Charakter einer partikulären Staatsaufsicht, der bis zum Jahre 1931 in erster Linie die öffentlich-rechtlichen Bankinstitute und die Sparkassen, von den privaten Banken jedoch nur die Realkreditinstitute unterlagen. Die Aufsicht wurde nur zum Teil vom Reich, hauptsächlich aber von den Ländern ausgeübt, war also uneinheitlich und bezog sich in der Hauptsache auf die Innehaltung einzelner gesetzlicher Bestimmungen und die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung. So bestand für die Aufsichtsstellen keine Möglichkeit, sich in wichtigen Fragen der allgemeinen Geld- und Kapitalmarktpolitik durchzusetzen, und es war auch nicht möglich, die verschiedenen Aufsichtsstellen auf eine einheitliche Linie festzulegen, da es an einer Zentralgewalt fehlte. Eine weitere Schwäche dieser ersten Etappe der Bankaufsicht lag darin, daß sich in einem sehr wichtigen Sektor der Kreditwirtschaft, dem der Sparkassen-Organisation Stellen in die Aufsicht einschalteten, die selbst einer Aufsicht bedurften, nämlich die Girozentralen.

Die zweite Etappe bildet die Einrichtung einer Bankaufsicht. Wegen der wenig günstigen, im Ausland mit Bankaufsichtsgesetzen normativer Art gemachten Erfahrungen entschloß man sich in Deutschland zugunsten einer elastischen Form der Bankaufsicht durch ein Kuratorium und einen Reichskommissar für das Bankgewerbe. Am 19. 9. 31 erging die Verordnung über die Einführung einer allgemeinen Bankaufsicht. Das Kuratorium für das Bankgewerbe war bei der Reichsbank eingerichtet. Es stellte Richtlinien für die Tätigkeit des Reichskommissars auf und bestimmte vor allem die allgemeinen Grundsätze, die für die Geschäftsführung der Banken zu gelten hatten. Der Reichskommissar unterstand sachlich dem Kuratorium für das Bankgewerbe. Dieses hatte die Aufgabe, sich über die Lage des deutschen Bankgewerbes und der deutschen Kreditwirtschaft, besonders über ihre Beziehungen zum

Ausland, fortlaufend zu unterrichten und die allgemeine Bankpolitik vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt aus zu beeinflussen. Der Bankkommissar konnte von den Banken Auskünfte verlangen, ihre Bücher und Schriften einsehen, Nachprüfungen veranlassen, eventuellen Aufsichtsbehörden Mitteilung machen, konnte an ihren Generalversammlungen und sonstigen Sitzungen teilnehmen und hier weitgehend aktiv mitwirken. Er konnte dem Kuratorium Vorschläge für Grundsätze allgemeiner Art und für die Geschäftsführung der Banken machen und Ordnungsstrafen festsetzen. Es war seine Aufgabe, zwischen den Spitzenverbänden der Kreditinstitute Vereinbarungen zu veranlassen und die Untersagung des weiteren Betriebes von Depositengeschäften zu beantragen. Die Tätigkeit der Bankaufsicht bestand zunächst in dem Streben nach Unterrichtung über den gegenwärtigen Stand der deutschen Kreditwirtschaft. Sodann begann man Einfluß auf die Organisation des Kreditgewerbes zu nehmen. Zu den Branchebanken verhielt man sich im allgemeinen ablehnend. Die mächtigste der Bankaufsicht gestellte Aufgabe war die Lösung des Problems der Großbanken. Zur Erörterung standen drei Möglichkeiten:

I. Aufrechterhaltung des bisherigen Zustandes.

II. Umorganisation der Großbanken.
   1. Herbeiführung einer Arbeitsteilung zwischen Depositen- und Spekulationsbanken nach englischem Muster.
   2. Zerschlagung der Großbanken durch Selbständigmachung von Filialen, die in Regionalbanken umzuwandeln wären.

III. Verringerung der Zahl der Filialgroßbanken durch Liquidation oder Fusion.

Die erste Möglichkeit erwies sich aus Mangel an Eigenkapital und Liquidität als unmöglich. Die Abtrennung des Kreditgeschäftes vom „Spekulations"geschäft, wie sie — in England schon lange Tatsache — in Amerika kürzlich auf gesetzlichem Wege durchgeführt wurde, hätte an die Stelle des einen Nachteils einen anderen, wahrscheinlich größeren gesetzt. Die Zerteilung der Mammutbanken in Regionalbanken war vollends eine ganz ungeeignete Lösung. Aber auch der dritte Weg machte keine reine Freude: Adolf Weber drückte damals seine Bedenken humorvoll wie folgt aus: „Wenn man zwei Lahme zusammenkuppelt, so entsteht dadurch noch kein Gesunder." Nach langen Beratungen im Bankenkuratorium und bei der Reichsregierung wurde die Darmstädter und Nationalbank mit der Dresdner Bank, der Barmer Bank-Verein mit der Commerz- und Privat-Bank fusioniert. Nach den Großbanken wandte sich die Aufmerksamkeit des Kommissars den Provinzbanken zu. Als man die Unmöglichkeit der Zerschlagung der Mammutbanken in Regionalbanken eingesehen hatte, bestand das Bestreben, wenigstens die bestehenden Institute dieser Art nach Möglichkeit zu stärken. Die Stärkung der Privatbankiers erwies sich wegen des empfindlichen Kredites dieser Institute auf direktem Wege als nicht möglich, deshalb erfolgte sie vorwiegend indirekt. Auf dem Gebiete des

Genossenschaftswesens waren allgemeine Stützungsmaßnahmen zur Verhinderung ausgedehnter Zusammenbrüche notwendig. Das Reich gewährte auf Veranlassung des Kommissars 60 Millionen Mark Liquiditätsbeihilfen. Ende Oktober 1932 wurde auf Veranlassung des Kommissars die Preußische Zentral-Genossenschaftskasse als Deutschlandkasse auf das Reich überführt. Bei den Beamten-Genossenschaftsbanken und den Hausbesitzer-Genossenschaften war eine Ausscheidung aller schwachen Institute nötig. Bei den Baugenossenschaften (ihre Zahl beträgt etwa 3000) und Konsumvereinen wurden ebenfalls Stützungen nötig[1]).

Eine Erörterung dieser Maßnahmen ist nötig, da die Struktur des Kreditverteilungsapparates ziemlich weitgehende Einflüsse auf die Kreditverteilungsmethoden ausübt und eine Änderung des Apparates eine Änderung der Methoden nach sich zieht. Das Kuratorium hat es nicht an dem Bestreben fehlen lassen, auch direkt die Kreditverteilungsmethoden rationalisierend zu beeinflussen: „Allerdings ergeben sich hier große Schwierigkeiten. Bereits in der ersten Sitzung des Kuratoriums für das Bankgewerbe vom 8. Oktober 1931 wurde festgelegt, daß der Bankenkommissar grundsätzlich davon absehen solle, in privatrechtliche Beziehungen zwischen Bank und Kreditnehmer einzugreifen. Diese Richtlinie wurzelt in der übereinstimmenden Auffassung des Kuratoriums und des Bankenkommissars, daß eine Einflußnahme auf die Kreditleitung im einzelnen wegen der der Bankaufsicht unterliegenden großen Zahl der Kreditinstitute technisch völlig undurchführbar, im übrigen aber auch aus verschiedenen grundsätzlichen Erwägungen nicht ratsam sei. Hieraus ergab sich zwangsläufig die Beschränkung der Kreditleitung auf allgemeine Maßnahmen[2])". Aus der weiteren Tätigkeit der Bankaufsicht sind anzuführen die Beteiligung des Kommissars an den Fragen der Aktienrechtsform, der Börsenreform, der Genossenschaftsgesetzgebung, der Sparkassengesetzgebung, des Wechsel- und Scheckrechts, der Änderung des Schuldenverschreibungsgesetzes und den Fragen des Vollstreckungsschutzes und der Umschuldung. Von Bedeutung war ferner der Umstand, daß verschiedentlich Sanierungsfälle von Industrie- und Handelsfirmen dem Reichskommissar nahegebracht wurden, teils von den Schuldnern, teils von den Kreditinstituten. Das auf diese Weise im Bankenkommissariat zusammenlaufende Material war insofern bedeutungsvoll, als es einmal Einblick in die Arbeitsweise der Kreditinstitute und in ihre Geschäftsführung gab, und zum anderen daraus dauernd neues Material zum Problem der Kreditlenkung und Aufgabenverteilung im Kreditgewerbe gewonnen werden konnte.

Diese Art der Bankaufsicht hatte den Vorzug der Elastizität voraus vor jenen vielfach in anderen Ländern üblichen starren Re-

[1]) Im Jahre 1935 hat das Reich den notleidenden Konsumvereinen unter der Voraussetzung, daß sie sich auflösen, Beihilfen gegeben.

[2]) Dr. Dr. Paersch: Maßnahmen des Staates hinsichtlich einer Beaufsichtigung und Reglementierung des Bankwesens, in: Untersuchung des Bankwesens, 1933, II. Bd.

glementierungen, mit denen man wohl nirgends besonders ermutigende Erfahrungen gemacht hat. Eine gewisse Kontrolle des vielfältigen Bankapparates ist ja heute zweifellos nötig, denn gerade in Zeiten der Arbeitslosigkeit und der scharfen Konkurrenz im Bankapparat lassen sich manche organisatorischen Maßnahmen nur durchsetzen und manche Kreditfehlleitungen nur verhindern, wenn über dem System eine objektive Instanz steht, die zugleich auch der erste Ansatzpunkt für eine fruchtbare Gemeinschaftsarbeit unter den Banken untereinander werden konnte. Trotzdem war die Regierung mit dieser Form der Bankaufsicht nicht zufrieden, weil sie nicht genügend Kompetenzen hatte.

Das Reichsgesetz über das Kreditwesen.

Dieser Mangel an Kompetenzen, der der zweiten Etappe der Bankenaufsichtgesetzgebung anhaftete, ist am 4. 12. 34 durch den Erlaß des schon seit langem vorbereiteten Reichsgesetzes über das Kreditwesen, die dritte Etappe der Bankenaufsicht, geändert worden. Dieses Gesetz verleiht der Reichsbank weniger auf direktem als auf indirektem Wege große Machtvollkommenheiten.

Im einzelnen interessieren hier nur jene Regelungen, die unmittelbar und mittelbar Einfluß auf die Kreditverteilung nehmen sollen. Unmittelbare Regelungen sind niedergelegt in den Vorschriften über Schaffung einer Evidenzzentrale, über Bilanzeinsichtpflicht bei Personalkrediten, über die Auflösung der Werksparkassen bis Ende 1940, über Großkredite und Einzelkredite (§§ 9, 12), über die Verwaltungs- und Angestellten-Kredite, über die Anlage von Spareinlagen, für die das Aufsichtsamt nähere Bestimmungen zu erlassen hat, sowie im § 50 (Verschärfung der Kreditbetrugsbestimmungen). Die Ansätze für eine Evidenzzentrale leiden allerdings darunter, daß die Waren-Kredite nicht einbezogen sind, die Anmeldegrenze für Kredite mit 1 Million mit Rücksicht auf Verwaltungsschwierigkeiten verhältnismäßig hoch gegriffen und die Benachrichtigung im Falle der Doppelverschuldung nur in das Belieben des Kommissars gestellt ist. Immerhin wird sie die Wiederkehr großer Betrugsfälle im Stile der Favag oder Nordwolle erfolgreich zu verhindern imstande sein, wenn grundsätzlich die Konzern- und nicht die Einzelverschuldung erfaßt wird. Schon die Tatsache des Bestehens einer solchen Evidenz wird die Wirkung nicht verfehlen. Vorschriften, die mittelbar die Kreditverteilung betreffen, sind folgende:

I. Zunächst die Aufstockungsvorschriften (Eigenkapital zu Gesamtverpflichtungen abzüglich der liquiden Mittel; Barreserven zu Gesamtverpflichtungen abzüglich Bareinlagen; liquide Mittel zweiten Ranges zu Gesamtverpflichtungen abzüglich Bareinlagen; Wertpapiere zu Gesamtverpflichtungen abzüglich der Einlagen; schließlich die Beziehung zwischen Eigenkapital und Einzelkreditgröße). Diese Aufstockungsvorschriften bedeuten insofern eine Bindung der Kreditpolitik als diese von der Entwicklung

des Eigenkapitals und der Einlagen zwangsläufig in Bahnen gelenkt wird, die sie sonst vielleicht nicht eingeschlagen hätte. Eine schädliche Umlenkung der Kredite dürfte aber nicht die Folge sein, da diese Vorschriften sehr vorsichtig gehalten, das Produkt vieler schlechter Erfahrungen sind und überdies Ausnahmen teilweise zulässig sind.

II. Die Liquiditätsbestimmungen sehen neben Wechseln lombardfähige Wertpapiere als liquide an, was den Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt fördern wird.

III. Von gewisser Bedeutung ist die Statuierung eines Haftungsfonds, wie er bei der Reichsbank schon lange besteht (§ 15).

IV. Weiter ist es die 5-fache Aufsicht (Aufsichtsamt — Kommissar — Konzessionssystem — Depotprüfung — Aufsicht durch die Reichsbank sowie Publizitätserweiterung)[1]), die einen großen mittelbaren Einfluß auf die Kreditpolitik der Banken nehmen kann.

V. Schließlich der wichtige § 38, der bestimmt, daß der Reichskommissar Mehrheitsbeschlüsse der Spitzenverbände der Kreditinstitute über die Geschäftsbedingungen, insbesondere über die Zins- und Provisionssätze und über den Wettbewerb für allgemein verbindlich erklären und selbst entsprechende Bestimmungen erlassen kann. Die in § 38 enthaltenen Machtvollkommenheiten sind nicht ganz unbedenklich. Nicht mehr der Markt regelt die Zinssätze, sondern Mehrheitsbeschlüsse und Reichsbankdiktat. Da außerdem anzunehmen ist, daß die Banken ihre Konditionen für sich selbst möglichst günstig gestalten werden, so kann daraus unter Umständen ein „money trust", ein Kreditmonopol entstehen mit der Wirkung einer Steigerung desjenigen Teiles der Produktionskosten der Wirtschaft, der aus den Kosten der Bankkredite besteht. Allerdings hat die Reichsbank nunmehr die Garantie, daß eine Durchkreuzung ihrer Diskontpolitik erschwert ist.

Das Gesetz stellt zweifellos einen Schritt von der Marktwirtschaft weg zur Zentral-Verwaltungswirtschaft dar, und darin liegen auch die Gefahren dieser Regelung. „Jeder bürokratische Apparat kostet nicht nur Geld, zehrt also vom Sozialprodukt, er droht auch, es schon bei seiner Entstehung zu vermindern. Immer schwebt er zwischen zwei Fährnissen: Schematismus und Willkür[2])." Dieses Bedenken kann man nicht verschweigen, so geschickt auch das ganze Gesetz aufgebaut ist, und so vorteilhaft sich auch viele seiner Vorschriften auswirken mögen. Genau betrachtet ist das neue Gesetz, wenn es auch viele Einzelheiten festlegt und konkrete Bestimmungen trifft, fast noch mehr ein Gesetz der Möglichkeiten und der Ermächtigungen. Ob es sich wirtschaftlich im Guten auswirkt, hängt also großenteils von den Männern ab, denen es diese Macht-

[1]) Kommentar der Frankfurter Zeitung zum Reichsgesetz über das Kreditwesen, 1935.

[2]) Jahresbericht der Frankfurter Zeitung „Staatskonjunktur" von Franz Wolf, 1935.

vollkommenheit in die Hand legt. Es kann wirtschaftliche Vorteile bringen, wenn geschulte Wirtschaftler damit wirtschaftliche Ziele durchzusetzen streben. Es ist aber mit Sicherheit zu erwarten, daß es das Gegenteil einer Rationalisierung der Kreditverteilung bedeutet, wenn es zur Erreichung außerwirtschaftlicher Ziele dient.

Die Reform des Vergleichsrechts.

Die ungewöhnliche Ausbreitung neuartiger Sicherheitsformen hat die Rechtsverhältnisse im Insolvenzfalle schwer übersichtlich gemacht. Die Abwicklung von Insolvenzen wurde dadurch überaus kompliziert und der alte Grundsatz der gleichmäßigen Befriedigung aller Gläubiger immer stärker durchbrochen, indem der ungesicherte Gläubiger so stark benachteiligt wurde, wie es früher nie möglich gewesen wäre. Infolgedessen setzte unter den verschiedenen Gruppen von Gläubigern eine Art Wettlauf nach Sicherungen ein, die das Funktionieren beider Insolvenzverfahren ernstlich zu gefährden drohte. Dies ist umso bedauerlicher, als im Vergleichsverfahren meistens gerade die kleinen Gläubiger am stärksten vertreten sind, die sich am schlechtesten sichern konnten, entweder, weil ihr Eigentumsvorbehalt an den gelieferten Waren durch Verarbeitung oder Vermischung unterging, oder weil ein solcher Vorbehalt wirtschaftlich keinen Sinn gehabt hätte, weil der gelieferte Gegenstand (z. B. Drucksachen) nur für die speziellen Zwecke des belieferten Betriebes verwendet werden konnte oder die wirtschaftliche Übermacht des Kunden groß genug war, um die Lieferungsbedingungen seines Lieferanten abzulehnen. Es bedurfte also einer Verschärfung des geltenden Rechts, um wieder Vertrauen, die Grundlage des Kreditverkehrs, zu schaffen. Als die Geschäftsaufsicht, der Vorläufer des Vergleichsverfahrens, im Kriege neben dem Konkursverfahren eingeführt wurde, beabsichtigte man damit eine Milderung der Insolvenzabwicklung zu erreichen. Jetzt hat der allgemeine Wunsch nach Verschärfung des Insolvenzrechtes, der wohl hier und da gestärkt wurde durch trübe Erfahrungen mit Vergleichsmacherei und durch die unangebrachte Milde mancher Vergleichsgerichte, in einzelnen Kreisen zu dem Vorschlag geführt, das Vergleichsverfahren einfach wieder abzuschaffen und sich auf das Konkursverfahren zu beschränken[1]). Das Konkursrecht wird nun zwar von allen Kennern der Materie für ein brauchbares Gesetz gehalten. Vielleicht ist es etwas unelastisch, aber dieser Mangel muß durch kluge Auswahl der Konkursverwalter gemildert werden. Denn ein Konkursverwalter muß nicht nur ein guter Jurist oder Verwaltungsbeamter sein; er muß auch eine Masse so zu verwerten verstehen, daß Schleuderpreise und eine unnötige Beunruhigung des Marktes möglichst vermieden werden, daß lebensfähige Teile erhalten bleiben und daß die Abwicklung sich nicht so lange hinzieht, daß dadurch die schließlich herauskommende Quote für den Gläubiger durch Zins- und Kostenverluste nochmals stark vermin-

[1]) F. Z., 1933, Nr. 616/18—626/27—654/56.

dert wird. Aber selbst wenn die Konkursverwalter diese Forderungen immer erfüllen könnten, so wäre das Vergleichsverfahren immer noch nicht überflüssig, denn Konkurs und Vergleich haben verschiedene Aufgaben: im Konkurs sollen lebensunwürdige und lebensunfähige Unternehmungen ausgeschaltet, im Vergleich lebensfähige und lebenswürdige Unternehmungen trotz eingetretener Schwierigkeiten erhalten werden. Deshalb hat auch das Reichsjustizministerium den radikalen Wünschen auf Abschaffung des Vergleichsverfahrens nicht entsprochen, da es auf dem Standpunkt steht, daß eine Bereinigung von Insolvenzen auch in Zukunft außerhalb des Konkurses möglich sein muß, um Erschütterungen zu vermeiden, anständige Schuldnerfirmen vor dem Ruin zu bewahren und dem Gläubiger eines erhaltungsfähigen Unternehmens dadurch bessere Quoten zu sichern. Diese grundsätzliche Anerkennung des Vergleichsverfahrens durfte aber nicht dazu führen, den volkswirtschaftlichen Sinn der Krise durch Abdrosselung ihrer Bereinigungsfunktionen zu verdecken, und deshalb war es nötig, unter Erhaltung des Vergleichsverfahrens den Gläubigerschutz zu verbessern. Am 26. Februar 1935 wurde die neue Vergleichsordnung, die am 1. April 1935 in Kraft getreten ist, veröffentlicht; sie hat die alte Vergleichsordnung vom 5. Juli 1927 abgelöst. Die juristischen Einzelheiten können nur gestreift werden. Folgende Änderungen berühren hauptsächlich die Belange der Gläubiger: Vermehrung der Ablehnungsgründe für Vergleichsanträge, Einführung eines Vorverfahrens, das Unredlichkeiten stark erschwert, Erhöhung der Mindestquote für Erlaßvergleiche, Erschwerung des beliebten Treuhand-Liquidationsvergleichs, Änderung der Stellung des Vergleichsverwalters, der nunmehr vom Gericht ernannt wird und mit stark erweiterten Befugnissen ausgestattet ist, Beseitigungen mehrerer Unklarheiten in der Stellung der verschiedenen Vergleichsgläubiger, Erweiterung der Auskunfts- und Eidespflicht des Schuldners, verändertes Stimmrecht für Bagatellgläubiger, Einführung eines Nachverfahrens nach Bestätigung des Vergleichs, Erweiterung der Wiederauflebensklausel auf den Moratoriumsvergleich und Erweiterung der Vollstreckbarkeit des Vergleichs.

Diese Regelungen rechtfertigen die Annahme, daß die neue Vergleichsordnung unter der Voraussetzung, daß die beteiligten Organe ihre Aufgaben sinngemäß und gewissenhaft erfüllen, ein wirksames Instrument ist zur Hebung der Schuldnermoral, zum Schutze der Interessen der beteiligten Gläubiger und zur Sanierung vergleichswürdiger Schuldner.

Auch aus der Privatwirtschaft heraus sind vereinzelte Versuche zu einer Rationalisierung der Kreditverteilung gemacht worden. Im Lieferantenkredit sind hier die Waren-Kreditevidenzen zu nennen. Im Bankkredit sind die Versuche erwähnenswert, die man gemacht

hat, um die Lücke im langfristigen Kredit für kleinere und mittlere Industrieunternehmungen auszufüllen. Auch im Emissionskredit hat man — allerdings bisher nur im Ausland — durch Errichtung von Investment-Trusts erfolgreiche Rationierungsversuche unternommen.

Im Lieferantenkredit.

Im Lieferantenkredit wurde seit jeher als der größte Mangel die ungenügende Kontrollmöglichkeit der Kreditnehmer empfunden. Man hat hier an manchen Stellen durch Einführung von Branchekreditevidenzen eine grundlegende Abhilfe versucht.

Diese Evidenzen des Warenkredites sind technisch sehr verschieden aufgezogen. Der ganze Dienst teilt sich in Meldung, Sammlung und Rückmeldung. Die meisten von ihnen beschränken sich darauf, wesentliche Zielüberschreitungen, wiederholte vergebliche Mahnungen, Zahlungsbefehle, Klagen, Wechsel- und Scheckproteste, Pfändungen, Stundungsgesuche, Prolongationen, Moratorien, fruchtlose Vollstreckungen, Haftbefehle, Vergleiche, Konkurse, Konkurseinstellungen und unberechtigte Reklamationen anzugeben. „Sie setzen also mit ihrer Meldung erst dann ein, wenn Tatsachen vorliegen, die als Symptom einer bereits eingetretenen Krediterkrankung des Kunden zu werten sind. Nur wenige Evidenzen, wie die des Deutschen Verleger-Vereins, der Bremer Getreide-Importeure, der Kravattenfabrikanten, der Baumwollgroßhändler beginnen mit der Meldetätigkeit, bevor sichtbar wird, daß der Kunde sich an Krediten übernommen hat bzw. daß er die aufgenommenen Geld- oder Warenkredite nicht mehr prompt reguliert. Das Ziel ihres Meldedienstes ist es, durch wechselseitige Bekanntgabe aller innerhalb der Branche den Kunden eingeräumten Kredite dafür vorzusorgen, daß das einzelne Branchenmitglied sich jederzeit und zwar rechtzeitig ein Bild darüber machen kann, ob das aus der Branche aufgenommene Gesamtobligo dem Kunden noch zuträglich ist, oder ob er Gefahr läuft, mehr Kredite aufzunehmen, als bei der Größe seines Unternehmens und der Höhe seines Eigenkapitals angemessen ist[1])." Solche Evidenzen pflegen auch neben den obengenannten Symptomen noch Tatsachen wie Sicherungen (Eigentumsvorbehalte, Sicherungsübereignungen, Verpfändungen und Bürgschaften) und in Branchen, in denen Termingeschäfte vorkommen, die getätigten Terminkontrakte, ferner sämtliche offenen Buchforderungen und sämtliche Akzepte und Kundenrimessen, kurz also das Gesamtobligo, soweit es erfaßbar ist, zu registrieren. Wesentlich ist, daß manche Evidenzen den Mahndienst für ihre Kunden übernehmen, da Mahnungen der Evidenz wirksamer zu sein pflegen als solche einzelner Mitglieder. Auch lassen sich manche Evidenzen faule Forderungen zedieren und übernehmen für ihre Kunden die Eintreibung; auch hier ist Aussicht vorhanden, mehr herausholen zu können, als das einzelne Mitglied. Man kann die Evidenzen nach Culemann wie folgt einteilen:

[1]) Culemann: Kreditschutz durch die Branche, 1932.

A. Nach dem Meldedienst der Branchegenossen:
   I. Ständige Evidenzen (laufende Meldungen der Mitglieder):
      1. Mit laufender Meldung des jeweiligen Obligos und etwaiger Kreditschwierigkeiten.
      2. Nur mit Meldung etwaiger Kreditschwierigkeiten.
   II. Fallweise Evidenzen (auf Anfrage eines Mitglieds hin):
      1. Mit Meldung des derzeitigen Obligos und etwaiger Kreditschwierigkeiten.
      2. Nur mit Meldung etwaiger Kreditschwierigkeiten.

B. Nach dem Rückmeldedienst der Evidenzzentralen:
   I. Evidenzen mit laufender Rückmeldung:
      1. Des gesamten Obligos und etwaiger Kreditschwierigkeiten.
      2. Mit Rückmeldung nur der Kreditschwierigkeiten.
   II. Evidenzen mit Rückmeldung nur auf Anfragen hin:
      1. Mit Rückmeldung des gesamten derzeitigen Obligos und etwaiger Kreditschwierigkeiten.
      2. Nur mit Rückmeldung etwaiger Kreditschwierigkeiten.

Welche dieser Formen man wählt, ist nicht zuletzt eine Kostenfrage. Zwar sind die laufenden Evidenzen besser, aber sie sind auch erheblich kostspieliger. So naheliegend im übrigen der Gedanke einer Kreditevidenz auf den ersten Blick zu sein scheint, so sind doch die zu diesem Zweck geschaffenen Institutionen nicht frei von Nachteilen und Unvollständigkeiten. Der Sinn der Kreditevidenzen liegt darin, bereits gewährte Kredite rechtzeitig zu liquidieren, bevor sie unsicher werden, und die Mitglieder gleichzeitig davor zu bewahren, noch neue Kredite zu gewähren, nachdem der Kunde schon in die Gefahr von Kreditschwierigkeiten geraten ist. Das wichtigste Mittel der Orientierung ist der Umsatz einerseits, Höhe und Struktur des Obligos andererseits. Dieses Verhältnis Obligo/Umsatz und seine Schwankungen sind geeignet, dem Außenstehenden die besten Einblicksmöglichkeiten in den Geschäftsgang zu geben. Die große Frage ist nun, ob die Evidenz immer zur Zufriedenheit aller beteiligten Lieferanten funktionieren wird, denn davon ist es abhängig, ob sie überhaupt eingerichtet oder ob sie beibehalten wird.

Die beiden immanenten Nachteile derartiger Kreditevidenzen sind die Gefahr einer Steigerung der Konkurrenz unter den Lieferanten und die Gefahr eines Versagens des Meldedienstes. Ob eine Steigerung der Konkurrenz ein gesamtwirtschaftlicher Nachteil der Evidenzen ist, sei dahingestellt, jedenfalls wird sie die Lieferanten abgeneigt machen, überhaupt erst eine Evidenz zu gründen. Aber es kann daraus auch ein volkswirtschaftlicher Nachteil entstehen, wenn nämlich eine gesteigerte Konkurrenz unter den Lieferanten zu einer Kreditgewährung führt, die weder in ihrer Verzinsung noch in ihrer Befristung und rechtlichen Struktur und vor allem nicht in

ihrer Höhe vertretbar ist. Die Gefahr einer Konkurrenzverschärfung besteht einmal (subjektiv) dann, wenn die Geschäftsleiter der Evidenz Indiskretionen begehen. „Wie immer die Evidenzstelle organisiert ist, jedenfalls dürfen nur solche Personen mit der Leitung betraut werden, die das vorbehaltlose Vertrauen aller Mitglieder genießen. Hier handelt es sich um eine Lebensfrage der Kreditevidenz. Die Geheimhaltung muß auf das strengste durchgeführt werden, da der Kaufmann durch Übergabe seiner Kundenliste der Evidenzstelle einen wichtigen Vermögenswert anvertraut. Die Geheimhaltung wird dadurch erleichtert, daß sich jedes Mitglied im Verkehr mit der Evidenzstelle einer Nummer bedient, anstatt eines Namens. Überdies muß die Person des Leiters auch die absolute Garantie dafür bieten, daß die Stelle unparteiisch arbeitet. Jede Evidenzaktion muß scheitern, wenn auch nur das leiseste Mißtrauen in die Verschwiegenheit und Objektivität der Leitung rege wird[1])."

Aber auch bei bester Erfüllung dieser Forderung besteht doch (objektiv) noch immer hin und wieder die Möglichkeit, Evidenzrückmeldungen zu Konkurrenzzwecken zu verwenden. Angenommen, ein Mitglied der Branche habe bisher einem Kunden monatlich für 1000 Mk. kreditweise geliefert, diese Summe aber nie überschritten, weil er glaubte, daß der Geschäftsumfang und der Bedarf des Kunden für größere Lieferungen nicht ausreichten. Laufen nun die ersten Evidenzmeldungen aus der Branche ein, aus denen das Mitglied sehen kann, daß der Kunde im letzten Monat bei den übrigen Branchemitgliedern für insgesamt 5000 Mk. Ware bezogen hat, so wird er sich begreiflicherweise die größte Mühe geben, um einen möglichst großen Teil des Gesamtumsatzes dieses Kunden für sich zu gewinnen. Er wird also den Konkurrenzkampf verstärken und mit allen Mitteln zu erfahren streben, wer die übrigen Lieferanten sind und zu welchen Preisen sie liefern, um zu sehen, ob und wieweit er sie unterbieten kann. Die Erfahrung lehrt, daß oft ein Anhaltspunkt genügt, um den Beziehungen des Kunden zur Konkurrenz auf den Grund zu kommen. Jetzt kann ein Konkurrenzkampf einsetzen, der nicht nur einen allgemeinen Preisdruck zur Folge hat, sondern auch das Kreditengagement des Kunden soweit steigert, daß es über seine Tragfähigkeit hinausgeht.

Die Evidenzmeldungen führen aber oft nicht nur zur Verschärfung des Konkurrenzkampfes in einer allen Mitgliedern unerwünschten Weise, sondern es kann auch der einzelne Rückmeldungsempfänger durch das Evidenzmaterial unnötig ängstlich gemacht werden. Sieht ein Mitglied, daß das Gesamtobligo eines auch von ihm belieferten Kunden im letzten Monat erheblich hinaufgegangen ist, so gerät er möglicherweise in Furcht, der Kunde habe sich übernommen und es sei nötig, die eigene Forderung schnellstens zu sichern. Das Mitglied verlangt also sofort entweder eine besondere Sicherung, was bei den übrigen Mitgliedern Unruhe aus-

[1]) Aus einem Vortrag von Dr. Prager, Wien, gehalten auf dem Internationalen Kongreß für Gläubigerschutz, 1930, zitiert nach Culemann a. a. O.

lösen kann, oder es treibt seine Forderung bei und bringt dadurch ebenfalls das gesamte Kreditgebäude des Kunden zum Einsturz. Die Evidenzen können also Nebenwirkungen haben, die einer Rationalisierung der Kreditverteilung genau entgegenlaufen, nämlich Übertreibung der Gewährung von Warenkrediten einerseits und katastrophenartiger Zusammenbruch des Kreditgebäudes andererseits. Daß derartige Mängel sich bei allen Evidenzen zeigen müssen, kann natürlich nicht behauptet werden. Immerhin ist ihr Auftreten wahrscheinlich. Das ausgezeichnete Funktionieren der Evidenz des Deutschen Verlegervereins, Leipzig, die seit dem Grüdungsjahre 1886 dieses Vereins erfolgreich besteht, hat nicht zuletzt seinen Grund in dem Fehlen jeglicher direkten Konkurrenz unter den Verlegern[1]). Denn jedes Werk wird nur einmal verlegt. Bei allen anderen Branchen aber hindert das Konkurrenzmoment entweder schon das Zustandekommen oder doch das reibungslose Arbeiten der Evidenz und die vollzählige Beteiligung aller Branchenmitglieder.

Ebenso wie manchen Evidenzen die Tendenz innewohnt, aus subjektiven und objektiven Gründen die Konkurrenz zu verstärken, ebenso ist es ein Nachteil des Meldedienstes, daß er aus subjektiven und objektiven Gründen versagen kann. Versagt er aber, so ist insoweit die Einrichtung einer Evidenz völlig nutzlos. Ihre Vorteile entfallen und nur die Nachteile bleiben: Kostenbelastung der Branchenmitglieder. Über das Versagen des Meldedienstes aus objektiven, in der Natur der Sache gelegenen Gründen sagt Prager in seinem Vortrag: „Die Geldkreditoren scheiden von vornherein aus. Auch innerhalb der Waren-Kreditoren wird es immer Outsider geben. Ist die Kreditevidenz auf das Staatsgebiet beschränkt, so ist schon jeder ausländische Lieferant ein Outsider, aber auch inländische Gläubiger werden sich oft aus den verschiedensten unstichhaltigen Gründen der Kreditevidenz versagen. Es wird auch sorgfältig zu prüfen sein, ob nicht die Gefahr besteht, daß sich Teile der Kundschaft gerade derartigen Outsiden zuwenden, um sich der Kreditevidenz zu entziehen. Manche Kunden müssen der Natur ihres Geschäftsbetriebes nach mit Lieferanten verschiedener Branchen zusammenarbeiten; auch dann entstehen Schwierigkeiten."

Zu diesen objektiv begründeten Mängeln des Meldedienstes, die es ungewiß erscheinen lassen, ob es möglich ist, das wirkliche Gesamtobligo erfahren zu können, treten subjektiv begründete Unvollständigkeiten des Meldedienstes. Es bestehen zwei Möglichkeiten: die Meldung ist unvollständig, und die Meldung trifft nicht rechtzeitig bei der Zentrale ein. Daß die Meldung unvollständig erfolgt, kann seinen Grund in der Fahrlässigkeit oder im Vorsatz des meldepflichtigen Mitgliedes haben. Ist beispielsweise die überfällige Schuld eines Kunden bei einem Mitglied stark angewachsen, und erstattet dieses Mitglied wahrheitsgemäß Meldung, so muß es

[1]) Nach Culemann a. a. O.

damit rechnen, daß nach der Rückmeldung das eine oder andere der übrigen Branchemitglieder gegen den Schuldner vorgeht, sich Sicherheiten verschafft, ihn auspfändet oder gar dem Zusammenbruch zutreibt und damit die Forderung des meldenden Mitglieds gefährdet. Es liegt daher für den Inhaber der überfälligen Forderung nahe, die Forderung zu verschweigen und zu versuchen, in der Zwischenzeit selbst zur Befriedigung zu gelangen oder sich eine Sicherheit zu verschaffen. Damit ist nicht nur die Vollständigkeit, sondern auch die Rechtzeitigkeit der Meldung gefährdet. Es ist aber auch möglich, daß die Meldung fahrlässig oder wegen dringender anderer Arbeiten (Inventur) verzögert abgeschickt wird. Der Zeitpunkt der Rückmeldung der Gesamtumsätze und des Gesamtobligos richtet sich nach dem säumigsten Evidenzmitglied, das also auf diese Weise das Tempo des Rückmeldedienstes bestimmt. Auch an sich vergeht eine gewisse Zeitspanne zwischen Meldung und Rückmeldung, innerhalb deren Unheil geschehen kann.

Bei der Gesamtbeurteilung des Gedankens der Evidenz wird man feststellen müssen, daß sie nicht immer anwendbar ist, und daß selbst in den Fällen, in denen Evidenzen eingerichtet werden können, ein reibungsloses Funktionieren nicht immer gewährleistet ist. In einzelnen Fällen haben sich aber Branchekreditevidenzen hervorragend bewährt.

Im Bankkredit.

Auf dem Gebiete des Bankkredites sind ebenfalls, wenn auch nur spärlich, Versuche gemacht worden, um Lücken in der Kreditversorgung, soweit man sie als solche erkannte und anerkannte, auszufüllen. Hier war es vor allem das Problem des langfristigen Kredites für die kleinere und mittlere Industrie, welches zu Lösungsversuchen reizte. Die Frage einer besseren Versorgung der mittleren und kleinen industriellen und gewerblichen Betriebe ist ebenso alt, wie die Klage über die Bevorzugung der Aktiengesellschaft. Die mittlere Industrie wirft den Großbanken nicht nur eine einseitige Versorgung der allergrößten, meist in der Rechtsform der A.-G. beschriebenen Unternehmungen vor, sondern beklagt sich auch darüber, daß die Großbanken sie durch Aufsaugung zahlreicher Kleinbanken und Privatbankiers ihrer gewohnten Kreditquellen beraubt haben. Die Versuche zur Lösung dieser für die Gesamtwirtschaft bedenklichen Kreditunterversorgung sind bisher nicht von überzeugendem Erfolg gewesen. Ob je eine durchgreifende Änderung hier erzielt werden kann, oder ob man es dabei bewenden lassen muß, hier einen strukturellen Mangel der Kreditverteilung anzuerkennen, kann man nicht entscheiden. Eine Möglichkeit, sich durch Obligationen zu finanzieren, besteht für diese Industrie nicht, denn eine Obligationenanleihe unter 5 Millionen Mark hat nach Schmalenbach heute in Deutschland keinen guten Markt zu erwarten.

Jedenfalls hätte eine bessere Kreditversorgung der mittleren Industrie eine große volkswirtschaftliche Bedeutung. Zunächst ist

eine in den Betriebs- und Unternehmungsgrößen gut gemischte Wirtschaft mit starkem mittelständischem Element erfahrungsgemäß weniger konjunkturempfindlich als eine Wirtschaft, deren Hauptbestandteile große Kapitalgesellschaften auf der einen und eine mittellose Arbeiterschaft auf der anderen Seite sind. Sodann aber würde eine starke Unterstützung des klein-mittleren Industriesektors durch bessere Versorgung mit langfristigem Kredit viel Unternehmerenergie freimachen und Kräfte zur Entfaltung bringen können, die für die Zukunft der deutschen Wirtschaft von entscheidender Bedeutung sind. Gerade dieses persönliche Moment, diese Sorge um einen leistungsfähigen Nachwuchs an Unternehmern darf nicht unterschätzt werden. Schließlich ist Deutschland ein Land hochgetriebener Veredelungsprodukte. Wir können unseren Außenhandel nur durch den Export hochwertiger Fertigwaren in genügendem Umfange aufrechterhalten. Da nun aber die mittlere Industrie die spezifische Unternehmungsform der hochwertigen Fertigwaren- und Veredelungsproduktion ist, so würde eine bessere Kreditversorgung derselben auch eine Stärkung unserer Position am Weltmarkt und eine Verbesserung unserer Handelsbilanz bedeuten. Sowieso krankt unsere Wirtschaft an dem Mißverhältnis zwischen einer von kapitalkräftigen Konzernen und Monopolkartellen durchsetzten Grundstoff- und einer abhängigen, kapitalschwachen Verarbeitungsindustrie.

Die Wege zur Lösung dieser Frage beginnen mit dem alten Hecht'schen Plan des langfristigen Hypothekarkredites für Industriebetriebe, der heute annähernd verwirklicht ist in den drei bestehenden Industrieschaften (nämlich die Sächsiche Pfandbrief-Anstalt, die Pfälzische Wirtschafts-Bank A.-G. und die Kreditgenossenschaft der mitteldeutschen Industrie e. G. m. b. H., Weimar). Es ist allerdings für die Schwierigkeit der ganzen Frage bezeichnend, daß diese Industrieschaften hinsichtlich der Kapitalbeschaffung bisher mit staatlicher Unterstützung zu arbeiten genötigt waren. Zwei von ihnen sind überhaupt garnicht dazu gekommen, eigene Pfandbriefe zu emittieren, während eine dies nur konnte, weil der Sächsische Staat die Garantie für diese Pfandbriefe übernahm. Ein weiteres Bedenken gegen die Industrieschaften ist ihre ungenügende Risikoverteilung, da sich die Tätigkeit dieser Anstalten auf ziemlich eng begrenzte Gebiete mit ausgeprägtem individuellen Charakter beschränkt. Ihre Kreditgewährung ist ferner ungenügend (etwa 30 % des geschätzten Wertes), und die Banken zögern, weitere Handels- und Betriebskredite an solche Unternehmen zu geben, deren beste Sicherheiten bereits hypothekarisch belastet sind, und die überdies noch unter der übernommenen Solidarhaft stehen. Da außerdem die Industrieschaften sich langfristig binden und ihnen infolge Fehlens des kurzfristigen Geschäftes eine wesentliche bankmäßige Kontrollmöglichkeit fehlt, müssen sie die Beleihungen derart beschränken, daß sie notfalls in der sachlichen Unterlage ihre Deckung finden. Infolgedessen ist ihre Beleihung relativ geringfügig, und es ist fraglich, ob die Beleihungsbedingungen so gestellt werden

können, daß die Unternehmer mit den besten Sicherheiten zu den Industrieschaften kommen. Gelingt es aber nur, weniger sichere Darlehnsnehmer heranzuziehen, so muß das auf die Absatzmöglichkeiten der Pfandbriefe ungünstig wirken. Diese würden dann nur zu Kursen absetzbar sein, die eine Risikoprämie einschließen und das neue Geschäft erheblich erschweren. „Neben diesen grundsätzlichen Erschwerungen, mit denen sich jede Industrieschaft auseinanderzusetzen hat, gibt es noch eine besondere: die Beschränkung auf das langfristige Aktivgeschäft kann zu Schwierigkeiten für den Kunden, ausreichend Kurzkredit zu erhalten, führen . . . Für den Absatz der Industrieschaftspapiere besteht — normale Zeiten vorausgesetzt — die Erschwerung, daß die Emissionen nicht wie bei den Hypothekenbanken in Zeiten flüssigen Kapitalmarktes und niedriger Zinsen fallen werden, sondern in Zeiten angespannter Konjunktur[1])."

Die Hypothekenbanken kommen als Quellen langfristigen Kredites für die Industrie nicht in Betracht. Soweit sie sich doch einmal ausnahmsweise bereit fanden, eine industrielle Hypothek zu gewähren, so ist bei der vorsichtigen Beleihungspraxis dieser Institute dem Betrieb keineswegs mit einer 30%igen Beleihung des nackten Fabrikgrundstückes gedient. Ebenso wenig ist von den Sparkassen eine gesteigerte Pflege des langfristigen industriellen Kredites zu erwarten.

Undurchführbar ist wohl der Vorschlag gewisser Industriekreise, durch genossenschaftlichen Zusammenschluß unmittelbar langfristiges Kapital aufzunehmen und unter sich zu verteilen. Im vorliegenden Falle würde der Mangel darin liegen, daß das kreditbeurteilende Organ fehlt. Die Verteilung der erlangten Kapitalien seitens der Haftungsgenossenschaft unter die einzelnen Genossen würde mangels einer bankmäßig geschulten Instanz mechanisch und nach äußeren Merkmalen erfolgen, und die auf diese Weise heraufbeschworenen Kreditfehlleitungen würden infolge der Solidarhaft die ganze Branche in die Gefahr der Illiquidität und Ueberschuldung bringen. Durch das Dazwischentreten eines Kreditinstitutes wären diese Gefahren, die in einer unsachgemäßen Verteilung der Kredite liegen, erheblich zu verringern. Der Umstand, daß hierbei die dafür geeigneten Großbanken die Vermittlungsrolle anderen Kreditinstituten überlassen wollten, Landesbanken oder gar Sparkassen, zeigt, daß das ganze System nicht leistungsfähig ist.

Dagegen schien eine Zeitlang ein anderer Weg den Besonderheiten des langfristigen industriellen Kredites gerecht zu werden, nämlich die Ausgabe von mittel- und langfristigen Bankobligationen nach schweizerischem, österreichischem und japanischem Muster. Bisher haben nur die Deutsche Bank und die Commerzbank solche Obligationen emittiert, und zwar im Ausland. Beide deutschen

[1]) Thieß: Die neuesten Versuche zur Versorgung der Mittel- und Kleinindustrie mit Kredit, 1930. Derselbe: Nachprüfung des Industrieschaftsproblems auf Grund der Krisenerfahrungen, 1930/33. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Heft I, Januar 1935.

Großbanken haben offenbar schlechte Erfahrungen mit dieser Art Finanzierung gemacht, da sie beide erklärten, solche Obligationen nicht wieder auflegen zu wollen. Die Kredite waren sehr teuer und außerdem besteht die Gefahr, in Zeiten von Börsenkrisen Kursstützungsinterventionen vornehmen zu müssen, was die Mittel der Bank gerade zur ungelegensten Zeit beansprucht. Vor allem aber ist dieser Versuch deshalb kein Schritt zur Lösung dieses Problems gewesen, weil ein großer Teil des Anleiheerlöses zur Konsolidierung von kurzfristigen Krediten gegeben wurde, und weil im übrigen der Prozentsatz der daraus gewährten Riesenkredite sehr groß war. Für die Bankobligationen spricht, daß die Banken durch sie mit dem kurzfristigen das langfristige Kreditgeschäft verbinden können, sodaß eine Zerreißung der Kreditversorgung vermieden werden kann. Eine billige, vollständige Ueberwachung des Schuldners wäre damit gesichert. Da die Privatbanken als Erwerbsinstitute auf größtmögliche Rentabilität angewiesen sind, erscheint bei ihnen eine Kreditverteilung nach dem Gesichtspunkt größter Rentabilität eher gesichert als bei Industrieschaften und ähnlichen halb- oder ganzstaatlichen Instituten. Trotzdem muß man feststellen, daß Obligationen reiner Kreditbanken sehr gefährlich sind. Denn sie können in Wirklichkeit nicht als langfristiges Fremdkapital betrachtet werden, was man auch besonders aus den schweizerischen Verhältnissen[1]) entnehmen kann. Kursstützungen werden sicher in Krisenzeiten nötig, wo die liquiden Mittel der Bank selbst knapp sein dürften. Sie bedeuten ihrem Wesen nach nichts anderes als eine Zurückzahlung des formal-langfristigen Fremdkapitals. Wenn die Bank sich weigert, ihre eigenen Obligationen zurückzuerwerben oder zu lombardieren, wird dies nicht nur zu einer Gefährdung ihrer Depositeneinlagen führen, sondern auch ihren Akzeptkredit schwer beeinträchtigen.

Im Emissionskredit.

Neben den Versuchen der Privatwirtschaft im Lieferantenkredit und Anstaltskredit sind noch die allerdings nicht für Deutschland akuten Versuche zur Rationalisierung des Emissionskredites durch Errichtung von sogenannten Investment-Trusts zu erwähnen. Diese „Kapitalverwaltungsgesellschaften“ beruhen auf dem Prinzip der Effektensubstitution, und ihre Aufgabe ist die Kapitalwertsicherung[2]). Sie haben sich hauptsächlich in England und Amerika eingeführt. Sie beschaffen sich ihr Kapital in der Regel durch Aktien, Vorzugsaktien, „Zertifikate“ oder Obligationen, in bedenklichen Fällen durch Annahme von Einlagen oder zertifikatgedeckte Bankkredite. Durch geeignete Mischung und Veränderung des Portefeuilles erstrebt die Verwaltung einen Ausgleich zwischen den

[1]) O. Wehmeyer: Bankobligationen, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Bd. 26, S. 281.

[2]) Paul Quittner: Investment, 1930, Egon Kilgus: Kapitalanlagegesellschaften, Investment-Trusts, Freiburger Dissertation 1929.

individuell verschiedenen Risiken und Erträgen der einzelnen Effekten. Die Risikomischung ist unter Umständen eine dreifache:

I. Nach Effekten (Aktien, Staatsrenten, Industrieobligationen),
II. Nach Regionen (verschiedener Landesteile, In- u. Ausland),
III. Nach Branchen (verschied. Industrien, Verkehr, Versorgung).

Der Verdienst des Trusts selbst besteht regelmäßig aus der Spanne zwischen der Verzinsung der eigenen und der substituierten Effekten, analog der Zinsspanne bei den Kredit- und Hypothekenbanken, und zweitens, im geringeren Maße, aus den Kursgewinnen, die er bei der Auswechselung seiner Effekten zu erzielen sucht. Es leuchtet ein, daß dieses Prinzip des Investments eine große Bedeutung für eine rationelle Kreditverteilung erlangen kann. Eine fachmännische Verwaltung des Effektenkapitals muß Vorteile haben für den Emittenten, für den Verwalter selbst, für den Gläubiger (dem Besitzer der Trusteffekten) und schließlich für alle an der Börse mittelbar oder unmittelbar interessierten Kreise der Wirtschaft und muß zu einer Stärkung und Ausweitung des Emissionskredites führen. Sogar eine Verbilligung des Emissionskredits wird bei vernünftiger Handhabung des Investments zu erwarten sein, obwohl die Zwischenschaltung des Trusts zunächst als eine Verteuerung empfunden werden kann. Das leuchtet dem ohne weiteres ein, der weiß, welche Rolle das Vertrauen auf dem gesamten Kapitalmarkt spielt, und Schaffung von Sicherheit und Vertrauen ist ja die spezifische Aufgabe dieser Einrichtungen. Wenn man sich allerdings die Geschäftspraxis mancher nordamerikanischer Trusts ansieht und an ihre fast gewalttätige, schwindelhafte Propaganda denkt, könnte man daran zweifeln, ob solche Methoden förderlich sind. Mit erfolgreichem Dummenfang ist niemanden gedient. Die Methoden, die bei vielen nordamerikanischen Investment-Trusts üblich waren, stellten das genaue Gegenteil von Vertrauensschaffung dar.

Die Anlagepolitik wird so geleitet, daß eine gute Durchschnittsverzinsung auf Aktien und Leihkapital erreicht wird und eine ständige Überwachung der Anlagen die Realisierung von Gewinnen und Vermeidung von Verlusten ermöglicht. Dieses Sicherheitsmoment verhindert keineswegs, daß man risikoreiche Anlagen vermeidet. Im Gegenteil, ihre Tendenz zu risikoreichen Effekten fördert die kapitalistische Dynamik und die wirtschaftliche Front. Außerdem ist die eigentliche Aufgabe solcher Trusts nicht der Besitz von anerkannten Standardwerten, sondern von weniger bekannten (so auch ausländischen) Emissionen. Die Möglichkeit, kleine Emissionen, die aus markttechnischen Gründen meist einen schlechten Markt haben, zu substituieren, ist ein weiterer volkswirtschaftlicher Gewinn dieser Institute. Vor allem haben die Investment-Trusts von jeher dem Kapitalexport gedient, denn gerade dieser stößt für den Laienkapitalisten auf große Schwierigkeiten. Deutschland hat allerdings mit den amerikanischen Trusts

schlechte Erfahrungen gemacht, denn diese stießen die deutschen Renten im ungeeigneten Zeitpunkt massenhaft ab, da sie im Börsenkrach von 1929 selbst in Schwierigkeiten geraten waren. Es ist auch umgekehrt denkbar, daß sich diese Institute durch Emission ihrer Zertifikate im Ausland dem Kapitalimport dienstbar machen. Denn der ausländische Kapitalist kann nicht die genaue Marktkenntnis in einem ihm fremden Lande besitzen, die zu einer lukrativen, aber doch sicheren Kapitalanlage unerläßlich ist.

Der Umstand, daß sich viele Trusts vorwiegend nur mit Aktien beschäftigen, ändert nichts an ihrer Bedeutung für die Kreditverteilung. Denn bei der starken Verflechtung der modernen Wirtschaft hat die Effektenbörse einen derartigen Einfluß auf die Kreditinstitute und damit auf die Kreditverteilung, daß jede Maßnahme, die auf den die Beteiligungen umfassenden Teil des Kapitalmarktes einwirkt, auch den Rentenmarkt und den gesamten Kurzkredit tiefgehend beeinflußt. Diese Trusts haben eine doppelte Ausgestaltung erfahren. Ursprünglich und in Zeiten steigender Konjunktur überwogen die Management-Trusts, die ihr Portefeuille in starker Fluktuation erhalten, einen sehr spekulativen Charakter tragen und hauptsächlich an Kursgewinnen zu verdienen suchen. In schlechten Zeiten steigt aber gewöhnlich das Ansehen der Fixed Trusts, die sich auf lange Zeit auf eine ziemlich bestimmte Zusammensetzung des Portefeuilles festlegen und deshalb naturgemäß festverzinsliche Werte bevorzugen. Da aber beide Formen, die bewegliche und die starre, gewisse Nachteile haben, so hat man Zwitter zu kombinieren versucht, die die Vorteile beider haben sollen, aber auch wieder gewisse andere Mängel aufweisen. Die Management-Trusts haben infolge ihrer oftmals gar zu spekulativen Einstellung nicht nur selbst vielfach versagt, besonders in Börsenkrisen, sondern auch die Kursbewegungen an der Effektenbörse nach oben wie nach unten übertreibend beeinflußt, indem sie zu Zeiten steigender Kurse durch eine ungeheuer intensive Propaganda große Kapitalien an die Börse zogen und in Zeiten sinkender Kurse ganz überstürzt große Teile ihres Portefeuilles abstießen, anstatt die Ruhe zu behalten. Neben dieser Tendenz, auf dem Rücken des Publikums Spekulationsgewinne (und auch noch andere unsaubere Geschäfte) zu machen, traten noch andere Mißbräuche an den Tag. Man versuchte mitunter aus diesen Trusts zu durchsichtigen Zwecken ihr Gegenteil, nämlich Holdinggesellschaften, zu machen, deren Aufgaben nicht in der Kapitalwertsicherung und Finanzierung, sondern in der Beteiligung und Beherrschung bestehen. Allerdings sind die Grenzen fließend, denn ein Trust, der sich auf wenige Aktien spezialisiert und noch dazu von diesen wenigen Aktien einen maßgeblichen Anteil hält, ist schon eine Art Holdinggesellschaft. Natürlich ist das Risiko solcher Trusts groß. Weiter mißbrauchte man die Trusts dazu (manchmal sogar, indem man sie eigens zu diesem Zweck gründete), um Effektenbestände, die auf andere Weise nicht unterzubringen waren, zu mobilisieren, beispielsweise auch, um festgefahrene Banken von

ihren Effektenbeständen zu entlasten. Unter solchen Umständen ist ein hier und da akut gewordenes Versagen von Investment-Trusts sehr begreiflich. Außerdem war in der Zeit ihres Aufkommens infolge der Vielzahl von Neugründungen solcher Trusts eine Übergründungskrise an sich unvermeidlich. Aber solche Übergründungen erleben wir in fast jedem neu entstehenden Wirtschaftszweig („Quantenproblem"). Nach Zutrauen[1]) sind in den Vereinigten Staaten allein im Jahre 1928 etwa 220 neue Gesellschaften entstanden, fast ebenso viel als bisher überhaupt existierten. Das Gesamtkapital dieser Gesellschaften schätzt Zutrauen für 1929 auf etwa 2 Milliarden Dollar. Sanierungen und Zusammenbrüche haben inzwischen das Feld bereinigt.

Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß diese Trusts bei vernünftiger Handhabung einen Fortschritt in der Finanztechnik bedeuten. Indem sie dem meist nicht genügend orientierten oder zu bequemen Publikum die Mühe des Wählens und die Sorge um die Sicherheit abnehmen, ziehen sie Kapital in Anlageformen, wohin es bei genügender Organisation des Marktes sonst nicht geflossen wäre. Sie beseitigen also eine Kapitalunterversorgung, die ihre Ursachen großenteils in der Zersplitterung und Unübersichtlichkeit des Marktes hat. Denn sie ersetzen viele kleine Emissionen durch ihre eigene, große. Aus der ganzen Institution dieser Trusts kann man schon erkennen, daß das spekulative Element aus der Geschäftsgebarung nie ganz ausgeschaltet werden kann, soll nicht der Trust Schaden leiden. Das ist keineswegs ein Nachteil. Spekulation im weitesten Sinne ist die Vornahme wirtschaftlicher Handlungen in der Erwartung, sie durch die künftige Entwicklung wirtschaftlich gerechtfertigt zu sehen. Eine sachgemäß durchgeführte Spekulation bedeutet ein volkswirtschaftliches Plus, indem sie unnötige Kursschwankungen mildert und auffängt und nötige Kursänderungen beschleunigt. Eine Wirtschaft mit ruhiger Preisentwicklung ist aber produktiver als eine mit unruhiger Preisentwicklung, ähnlich wie ein Dampfer bei hohem Wellengang langsamer fährt und mehr Kohle verbraucht, als bei ruhiger See. Eine rechtzeitig herbeigeführte Preis-(Kurs-)Änderung verhindert Fehlinvestitionen. Indem sie ständig die ihnen zu hoch erscheinenden Werte abstoßen und für den Erlös sofort Effekten erwerben, die ihnen unterbewertet vorkommen, können sie eine äußerst vorteilhafte Ausgleichung jener Kursunterschiede bewirken, die ihren Grund in Notrealisationen, in Überspekulation, in Börsengerüchten, in der zufällig ungünstigen technischen Position des betreffenden Papieres haben. Selbstverständlich werden immer Börsenmanöver vorkommen, und niemand wird daran denken, die Spekulation als ein reines Himmelsgeschenk und alle Spekulanten als Engel darzustellen. Aber der von ihnen angerichtete Schaden dürfte im Vergleich zu ihrem gesamtwirtschaftlichen Nutzen äußerst minimal sein. Die volkswirtschaftlichen

[1]) Zutrauen: Englische und amerikanische Investment-Trust-Gesellschaften, Die Bank, 1929, S. 590.

Vorteile der Investment-Trusts können also bei richtiger Geschäftsführung folgende sein:

I. Pflege riskanter Investitionen.
II. Pflege kleinerer Emissionen, Beseitigung der Zersplitterung und Unübersichtlichkeit am Effektenmarkt.
III. Übernahme des Kapitalexportes (oder -importes).
IV. Fachmännische Effektenspekulation.

Daß in Deutschland bisher keine solche Gesellschaften gegründet wurden, hatte zunächst steuerliche Gründe. Gewisse Erleichterungen brachte dann das Kapitel IV der Notverordnung vom 5. Juni 1931. In ihm wurde die Körperschaftssteuer für „Kapitalverwaltungs-Gesellschaften" auf ein Zehntel des Betrages festgesetzt, der nach den Vorschriften des Körperschaftssteuergesetzes zu berechnen war. Ferner sollte der gesamte Bestand an Wertpapieren nur mit einem Zehntel des nach den Bestimmungen des Reichsbewertungsgesetzes anzusetzenden Wertes zur Vermögenssteuer herangezogen werden. Diese Erleichterungen sind von drei Bedingungen abhängig gemacht: Die Aktien der Gesellschaft müssen zur amtlichen Notiz an einer deutschen Börse zugelassen, die Satzungen durch die zuständige Industrie- und Handels-Kammer genehmigt sein und schließlich hat sich die Gesellschaft zu verpflichten, alljährlich eine Prüfung ihres Geschäftsbetriebes vornehmen zu lassen. Daß in Deutschland die Kapitalverwaltungs-Gesellschaften bisher trotzdem nicht Fuß fassen konnten, liegt wohl ganz einfach daran, daß zur Zeit lohnende Substitutionsmöglichkeiten kaum bestehen. Denn man kann einem Trust nicht zumuten, vielleicht 7%ige Obligationen und teure Vorzugsaktien zu emittieren (Aktien können wohl kaum noch emittiert werden), um dafür Aktien zu erwerben, die durchschnittlich bestenfalls 6% Dividende abwerfen. Die schon an anderer Stelle geschilderte, wenig wohlwollende Behandlung des Aktienmarktes durch den Staat tut ein übriges, um die Investment-Trusts für Deutschland vorläufig zu einem lediglich theoretischen Dasein zu verurteilen.

Vorschläge zur Rationalisierung der Kreditverteilung.

Die Vorschläge zur Rationalisierung der Kreditverteilung müssen an drei Punkten einsetzen: beim Betrieb als Kreditnehmer, beim Bankinstitut als Kreditgeber und bei der über beiden stehenden Instanz, beim Staat.

Bessere Betriebswirtschaft.

Bei der Feststellung, daß eine Untersuchung über die Methoden der rationellsten Kreditverteilung auch beim Kreditnehmer ansetzen muß, muß ich mich gegen den Vorwurf verteidigen, daß Kreditverteilung und Kreditverzehr miteinander verquickt würden, wenn in einer Arbeit über Kreditverteilung auch ein Kapitel über „bessere Betriebswirtschaft" eingefügt wird. Dieser Vorwurf ist nicht ganz zutreffend: Ohne eine Rationalisierung des Kreditverzehrs wird man keine durchgreifende Rationalisierung der Kreditverteilung erreichen können; denn solange die Kreditverteilung rentabilitätsorientiert ist, solange besteht jedenfalls die Gefahr, daß jeder Kreditnehmer einen Kredit erhalten kann, wenn er die verlangte Sicherheit und Zinszahlung leistet, mag volkswirtschaftlich betrachtet sein Begehren auch unrationell sein. Heute ist es jedenfalls so, daß sich der Kreditgeber herzlich wenig darum kümmert, wie der Kredit verwendet wird, wenn er nur sicher und rentabel ist. Freilich, bald wird es sich herausstellen, ob der Kreditnehmer richtig kalkuliert und spekuliert hat, aber dann ist es schon zu spät, dann ist der Kredit, wenn auch privatwirtschaftlich meist liquidierbar, volkswirtschaftlich schon fehlgeleitet und verloren. Bleibt vielleicht auch der Bankier ohne Schaden, weil er gute Sicherheiten hatte, so werden die Kosten eben von dem Unternehmer, von seinen Arbeitern und vom Staat getragen. Es dürfte also wohl gerechtfertigt sein, die wichtigsten Probleme einer rationellen Betriebswirtschaft zu streifen, soweit sie für eine Kontrolle der Kreditverteilung bedeutsam sind.

Obwohl heute die kaufmännische Praxis auf einer ziemlich hohen Entwicklungsstufe steht, so bleibt doch besonders in den kleinen Betrieben, in Landwirtschaft, Kleinhandel und Handwerk viel zu wünschen übrig. Aber auch in der Industrie, die dafür bekannt ist, betriebswirtschaftliche und technische Fortschritte am ehesten zu erfassen, gibt es noch immer zahlreiche Betriebe, deren Struktur und Leistung teils aus Unkenntnis ihrer Leiter, teils aus Bequemlichkeit, Unfähigkeit und Gewohnheit nicht dem Stande entspricht, der für eine gesunde Kreditverteilung die Grundlage wäre.

Eine wichtige Forderung ist die nach einem genaueren Rechnungswesen. Eine bessere und vielleicht auch einheitlichere Buchhaltung müßten sich vor allem die breiten Kreise des Mittelstandes zu eigen machen. Denn sie ist für den Bankier eine der wichtig-

sten Unterlagen zur Betriebsprüfung. Weiterhin ist darauf hinzuweisen, daß eine genauere und sorgfältigere Kalkulation manche Kreditverschwendung erfolgreich verhindern könnte. Für die besonderen Zwecke des Kreditverkehrs wäre die allgemeine Einführung der zertifizierten Bilanz zu wünschen. Eine Steigerung der Publizität wird eher nützen als schaden. Der Geschäftsbericht der Unternehmungen kann an Umfang und Genauigkeit zunehmen. Sodann wäre an eine Reform der Gewinn- und Verlustrechnung zu denken. Jede Bilanz besteht aus einer Bestandsrechnung („Bilanz") und aus einer Bewegungsrechnung („Gewinn- und Verlustrechnung"), und es geht nicht an, daß der zweite Teil durch Saldierung gewisser Posten weit weniger durchsichtig ist als der erste. Es gibt hierfür nur eine Begründung: Die Scheu der Unternehmungen vor der Konkurrenz, und diese traditionelle Entschuldigung sollte gerade im heutigen Staate nicht mehr gelten. Das Gleiche gilt für das oft beobachtete Fehlen der Umsatzangabe. Auch sie könnte obligatorisch gemacht werden.

Ein Schritt zur R. der Kreditverteilung wäre getan, wenn sich die Unternehmungen in Zukunft zu einer verstärkten Berücksichtigung der Geldwertschwankungen innerhalb ihres Rechnungsapparates entschließen wollten. Jede allgemeine Preissteigerung, auch wenn sie gering ist, läßt in der Wirtschaftsrechnung Scheingewinne entstehen, jede allgemeine Preissenkung (Deflation) dagegen Scheinverluste. Während herrschender Inflation ist eine exakte Kapitallenkung unmöglich, wenn die Unternehmungen die Schwankungen des Preisniveaus ignorieren. Im Moment der Einführung der Indexrechnung in die Bilanz würde man sich nicht mehr durch Scheingewinne ermuntern und durch Scheinverluste entmutigen lassen. Mahlberg fordert daher[1]): „Gewöhnung des Verkehrs an die Indexberücksichtigung bei langfristigen Verträgen und Krediten. Berücksichtigung der Indexveränderungen bei Bilanzrechnungen. Bilanzen sind ein wichtiges Kapitalleitungsinstrument, Bilanzen, in denen die Indexeinflüsse nicht herauskorrigiert werden, sind falsch." Es ist nur die Frage, ob der Index, der doch nur eine unvollkommene Methode der statistischen Erfassung des statistisch niemals exakt erfaßbaren Geldwertes darstellt, das Vertrauen des Unternehmers verdient. Je länger der Zeitraum ist, der zwischen zwei nach gleichen Schemen aufgestellten Preisindices vergangen ist, desto größer ist die Fehlerquelle; wie stark beispielsweise solche Indices divergieren können, zeigt folgendes Beispiel[2]):

[1]) Mahlberg: Kapitallenkung und Arbeitslosigkeit, 1931.
[2]) Richter: Das Wesen des Wechselkurses, 1934.

Großhandelspreisindices in Großbritannien von 1926 bis 1932 nach:

	Board of Trade	Statist	Economist
1913	100	100	100
1926	148	150	143
1927	142	144	138
1928	140	142	135
1929	137	134	127
1930	120	113	107
1931	104	98	89
1932	102	95	86

Mahlberg erblickt in der Streuung der Preise eine Hauptursache der Arbeitslosigkeit. Er unterscheidet Alpha- und Betapreise, wobei Alphapreise diejenigen Preise sind, die relativ zum Index steigen, und Betapreise solche, die relativ zum Index sinken. Die absolute Steigerung eines Preises kann relativ zum Index als Senkung dieses Preises erkannt werden, wenn der Index selbst noch schneller steigt. „Eine Preissteigerung allein rechtfertigt noch keine Kapitalzuleitung, sondern nur eine relative Preissteigerung (Mahlberg)." Um eine solche Unterscheidung machen zu können, dazu bedarf es verfeinerter statistischer Methoden. Die Frage der Brauchbarkeit der bisher entwickelten Methoden der Geldwertmessung ist noch durchaus ungelöst. Findet man aber keine einigermaßen exakte Methode der Geldwertmessung, dann ist es unmöglich, eine absolute von einer relativen Preissteigerung zu unterscheiden. Auch der beste Index umfaßt nur einen Bruchteil der tatsächlichen Umsätze, etwa 5 %. Außerdem besagt der Preis einer Ware nichts über die darin bestätigten Umsätze. Weiter wird eine statistische Geldwertmessung dadurch außerordentlich erschwert, daß das Gewicht, also der Umsatz einer Ware ebenso wie ihre Qualität, sich im Laufe der Zeit bedeutend ändern kann. Örtliche und qualitative Unterschiede im Preis, besonders bei Lebensmitteln, erschweren die Preisfeststellung, die dadurch einen willkürlichen Charakter erhält. Oft bestehen große Schwierigkeiten in der Materialbeschaffung. Für manche Waren sind zeitlich vergleichbare Preise überhaupt nicht erhältlich. Die Zahlungs- und Lieferungsbedingungen, die oft eine erhebliche Abweichung des tatsächlichen Preises vom Listenpreis bedingen können, ändern sich und sind nicht erfaßbar. Qualität und Konstruktion industrieller Erzeugnisse ändern sich in nicht erfaßbarer Weise, oft sehr schnell. Große Teile der industriellen Produktion und der Landwirtschaft sind kartelliert oder stehen unter kontrollierten Preisen, die sich in beiden Fällen nur ruckweise nicht kontinuierlich ändern, wenn sie sich überhaupt ändern. Neue Waren tauchen auf (Radio, Auto, Kunstseide), sie sinken schnell im Preis und steigen im Umsatz; alte Waren verschwinden. Bei industriellen

Erzeugnissen herrscht das Gesetz der sinkenden Kosten, bei Rohstoffen und Lebensmitteln das Gesetz der steigenden Kosten. Sodann entstehen bei der Erhebung auch subjektive Fehlerquellen. Ferner stimmt die Berechnung bei Veröffentlichung schon nicht mehr, der Index hinkt ständig nach. Es gibt etwa 50 Formeln der Indexberechnung, nach der einen Methode berrechnet sich eine Steigerung, nach der anderen eine Senkung des Preisniveaus. Welches Mittel soll man wählen? Außerdem besteht die Gefahr, daß um einen wichtigen Index Interessentenkämpfe ausbrechen (der Lebenshaltungskostenindex der früheren Gewerkschaften!).

Während also Kapitalfehlleitungen durch Berücksichtigung von Geldwertschwankungen im Rechnungsapparat aus technischen Gründen nur schwer vermeidbar zu sein scheinen, wären im Gebiete der Preispolitik der industriellen Unternehmerverbände gewiß gute Erfolge zu erzielen. Auf Grund der bisher gemachten Erfahrungen muß der Nationalökonom davor warnen, den Ausbau von industriellen Preis- und Produktionskartellen mit allzu großem Optimismus zu fördern. Die den Kartellen dieser Art innewohnenden Tendenzen, durch falche Preispolitik die konjunkturellen Schwankungen zu verschärfen, die internationale Arbeitsteilung zu stören und Kapital- und Kreditfehlleitungen vielfältiger Art zu begünstigen, lassen es geboten erscheinen, die Entwicklung derartiger Organisationen mit größerer Vorsicht als bisher zu betreiben.

Jede unvorsichtige Überspekulation und Überexpansion besonders mit fremden Geldern muß jetzt, wo man aus den Erfahrungen der Vergangenheit lernen konnte, vermieden werden. Aber auch in der Selbstfinanzierung sollten rationellere Methoden Platz greifen. Die Problematik der Selbstfinanzierung besteht nicht nur darin, daß die Unternehmung zum Einsetzen eines zu niedrigen Zinses neigt, wenn sie es nicht sogar vorzieht, einen Zins für dieses Kapital überhaupt nicht zu berechnen, sondern auch darin, daß sie zu stark auf die Dividende drückt und daher kein Mittel ist, um Aktien begehrenswert zu machen, daß sie also geeignet ist, die Grundlagen künftiger Finanzierung zu untergraben.

Bei der Bestimmung der Größe der Verschuldung und der Investitionen wird ein Ausbau und eine allgemeine Anwendung der Marktanalyse und der Betriebsstatistik gute Dienste leisten.

Von großer Bedeutung für eine rationelle Kapitallenkung wäre es ferner, wenn in gewissen Industrien das dort vorherrschende technische Denken etwas mehr durch ökonomisches Denken ersetzt würde. Eine Maschinenfabrik, deren Gesamtleitung nicht in der Hand eines Kaufmanns, sondern in der eines Ingenieurs liegt, wird auf die Dauer wahrscheinlich schlechter abschneiden; denn der Ingenieur denkt vorwiegend technich und neigt dazu, das technische Prinzip über das ökonomische zu stellen; er läuft auch dann, wenn er sich der Problematik dieses Widerstreites durchaus bewußt ist, Gefahr, sich selbst zu belügen und auf Kosten des ökonomischen Optimismus unbewußt das tech-

niche Optimum zu fördern. Die erstaunliche Billigkeit und Qualität amerikanischer Industriewaren hat nicht nur in der Spezialisierung auf eine geringst mögliche Typenzahl in der Massenproduktion ihren Grund, sondern auch in dem Konservativismus, mit dem Produktion und Konsum an einem einmal bewährten Typ festhalten. Ähnlich ist es in England, wo konservative Produktion niedrige Abschreibungen und beste Qualität bei Industriewaren ermöglicht.

Es ist überflüssig, darauf hinzuweisen, wieviel Kapitaldisposition und damit wieviel Zins eingespart werden kann, wenn sich die gesamte industrielle Produktion die in der Normung und Typung liegenden Vorteile möglichst zunutze macht.

Eine Stelle, die bisher viel Kapital verbraucht hat, ohne es genügend reproduziert zu haben, ist die Wohnungswirtschaft. Es ist Zeit, daß sich der Hausbesitz endlich darüber klar wird, daß er bisher gegen alle Regeln einer vernünftigen Wirtschaftsführung handelte, indem er es unterließ, aus den Einnahmen Erneuerungsrücklagen zu bilden. Wenn ein Haus, dessen Erbauung M 100 000.— gekostet hat und dessen Grund und Boden M 10 000.— kostet, abgebrochen werden muß, so bleibt eben nur noch der Wert des Bauplatzes mit M 10 000.— übrig, alles andere ist verloren. Wenn man in früheren Zeiten die Abschreibungen vernachlässigte, so ließ sich das noch einigermaßen rechtfertigen, weil der Grund und Boden sich im Laufe der Abschreibungszeit, rund 100 Jahre angenommen, im allgemeinen im Werte so steigerte, daß ein Verlust nicht eintrat. Diese Zeiten sind aber jetzt vorüber. Es ist eher das Gegenteil eingetreten, namentlich in den Zentren der Großstädte. Die verantwortlichen Leiter des Kreditverteilungsapparates sollten diese Erfahrungen berücksichtigen und nur solche Kreditgesuche erfüllen, wo eine vernünftige Rechnungslegung und Geschäftsführung die Gewähr bietet für eine vollständige und rechtzeitige Amortisation des investierten Kapitals.

Bankpolitische Reformen.

Im Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen[1]) wird gleich im Anfang Wert auf die Feststellung gelegt, daß „in der Struktur des deutschen Kreditwesens organische Fehler nicht vorhanden sind". Aber abgesehen davon, daß kein Banksystem, auch nicht das deutsche, frei sein kann von gewissen organischen Mängeln, kann das nicht bedeuten, daß nicht Vorschläge gemacht werden könnten, die eine erhebliche Bedeutung für eine Rationalisierung der künftigen Kreditverteilung gewinnen würden.

[1]) Bericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen, Ausgabe der Frankfurter Zeitung, 1935.

Bessere Bankdirektoren.

Im Kernpunkt des ganzen Problems steht die „Melioration der Gehirne" der Bankdirektoren. Organisatorische und gesetzliche Maßnahmen zur Rationalisierung der Kreditverteilung werden zum Scheitern verurteilt sein, wenn nicht die wichtige Voraussetzung erfüllt ist, daß die Lenker des Kreditverteilungsapparates volks- und betriebswirtschaftlich geschult und willens sind, ihre Kenntnisse vielleicht sogar unter persönlichen Opfern in die Praxis umzusetzen. Welchen Einfluß auf die Kreditverteilung sogar ein einzelner Bankdirektor ausüben kann, das zeigt der Fall der Danatbank:

„Die Übersteigerung der Konkurrenz innerhalb der Großbanken ging aus von der Aktivität der . . . trotz ihrer Eigenschaft als Depositenbank sehr stark auf den Boden einer Banque d'Affaires getretenen Danatbank. Während der Inflation hat dieses Institut nicht ohne Zusammenhang mit dem Stinneskomplex im besonderen Maße den Paketkauf . . . betrieben. Es hat an diesem Gesichtspunkt auch noch nach der Inflation in stärkerem Maße als andere Institute festgehalten. Für die übrigen Banken bedeutete diese Geschäftspraxis in dem Augenblick eine Gefahr, in dem die durch den Paketkauf errungene Machtposition zu weiteren Transaktionen benutzt wurde (Fusionen, Verdrängung der anderen Banken aus der Verwaltung bzw. Führung), und dies umso mehr, als die Danatbank sich des besonderen Interesses nicht nur einflußreicher industrieller Kreise, sondern auch der Regierung erfreute. Hierdurch sahen sich die übrigen Großbanken zu Gegenkäufen und — nicht ohne Zusammenhang mit der Erweiterung des Filialnetzes — zum Teil zu weitgehendem Entgegenkommen bei der Kreditgewährung veranlaßt. Da sich der daraus resultierende Wettbewerb angesichts des Bestehens der Bedingungsgemeinschaft weniger für das Gebiet der Kreditkosten eignete, erstreckte sich das Entgegenkommen vor allem auf die Kredithöhe, auf die angesichts der kurzfristigen Auslandsverschuldung besonders bedenkliche Dauer der Kreditgewährung und die Sicherstellung der Kredite[1])."

Rationelle Arbeitsteilung im Bankgewerbe.

Der deutsche Bankapparat der jetzigen Zeit leidet an Konkurrenzübersetzung, Konkurrenzüberschneidung und Konkurrenzungleichheit. Die sich befehdenden Parteien sind hauptsächlich die Großbankfiliale, die Sparkasse, der Privatbankier und die Genossenschaft. Besonders zwischen Banken und Sparkassen muß im Interesse rationeller Kreditverteilung eine vernünftige Arbeitsteilung erzielt werden. Beispielsweise gegenüber dem Privatbankier besteht zu Gunsten der Sparkasse eine auffällige Konkurrenzungleichheit; die Sparkasse genießt folgende Vorteile:

[1]) Dr. Otto Christian Fischer: Die fehlerhafte Kreditpolitik, in: Untersuchung des Bankwesens 1933.

I. Die Aufwertung.
II. Die Garantie der Gewährungsverbände.
III. Die Mündelsicherheit.
IV. Gewisse Gebührenvergünstigungen.
V. Steuervergünstigung für sparkasseneigene Geschäfte.
VI. Leichtere Geldversorgung über die Girozentralen.

Außerdem haben sich die Sparkassen oft einer Art Reklame befleißigt, die kaum noch mit reellen Grundsätzen vereinbar schienen. Im Interesse einer sachlichen Erfüllung der jedem Kreditzweig zustehenden Aufgaben schlossen deshalb die Zentralorganisationen der deutschen Kreditinstitute Mitte Mai 1928 ein Abkommen auf dem Gebiete des Wettbewerbes, in dem man sich darüber einigte, daß

I. in der geschäftlichen Propaganda eine Herabsetzung der Mitglieder einer anderen Gruppe nicht erfolgen solle, daß
II. eine behördliche Einwirkung auf die Errichtung von Konten bei der Vergebung öffentlicher Aufträge unzulässig sei, und daß
III. die Hergabe von Hypotheken nicht die Durchführung aller übrigen Geldgeschäfte bei den Sparkassen zur Voraussetzung haben solle[1]).

Die Frage, ob die obengenannten Vergünstigungen nicht zu weit gehen, kann nicht ohne weiteres mit Ja beantwortet werden, denn es ist die Aufgabe der Sparkassen, im Passiv- wie im Aktivgeschäft die kleinen Geschäfte zu pflegen, und diese würden für die Sparkassen ohne gewisse Kostenvergünstigungen ein Verlustgeschäft werden. Das Kleinspargeschäft, der Scheck- und Giroverkehr und das Depotgeschäft verursachen verhältnismäßig hohe Unkosten. Eine rohe Durchschnittsberechnung der Deutschen Girozentrale zeigt, daß unter Annahme einer Zinsspanne von *2%* alle Sparkonten unter M 250.— unrentabel sind. Die Steuervergünstigungen rechtfertigt man weiter unter Hinweis auf die gesetzliche und satzungsmäßige Beschränkung der Bewegungsfreiheit der Sparkassen. Dennoch scheint die in der letzten Krise und seither zu beobachtende ständige Ausdehnung der Bilanzsumme der Sparkassen bei gleichzeitigem Rückgang der Bilanzsumme der Privatbanken und Großbanken für eine Überdimensionierung der ihnen zugestandenen materiellen und immateriellen Vorteile zu sprechen.

Die umstrittene bankmäßige Betätigung der Sparkassen hat sich seit der ihnen 1908 gewährten passiven Scheckfähigkeit vorwiegend in der Inflation entwickelt und besteht hauptsächlich darin, daß im Passivgeschäft neben der kleinen langfristigen Spareinlage auch kurzfristige Depositen, Giroeinlagen und Großspareinlagen angenommen werden, daß im Aktivgeschäft neben den drei ursprünglichen „sparkasseneigenen" Kapitalsanlagen (nämlich Hypotheken, Effek-

[1]) Nach Rudolff: Die Kreditpolitik der Sparkassen, 1932, S. 25.

ten und Kommunalkredite[1]) nunmehr auch der Wechseldiskont, Lombard, Kontokorrent und das Darlehen gegen Schuldschein, Bürgschaft oder Wechsel gepflegt und an indifferenten Geschäften der Giroverkehr, das Effektenkommissionsgeschäft und das Depotgeschäft in erweiterter Form eingeführt wurden. Das Wesen der bankmäßigen Betätigung ist in ihrem erwerbsmäßigen Charakter zu erblicken, während der Grundzug sparkassenmäßiger Betätigung in ihrer Gemeinnützigkeit besteht. „Von je 100 Sparbüchern entfielen auf Beträge über M 600.—: 1850 — 5 %; 1860 — 8,4 %; 1870 — 13,9 %; 1880 — 22 %; 1890 — 24 %; 1900 — 27,4 %. . . . Die Kassen taten nichts, um diese Entwicklung zu verhindern, teilweise hielt man sich überhaupt nicht mehr an den durch die Statuten festgelegten Maximalbetrag oder setzte den Höchstbetrag für Einlagen auf M 5 000.—, M 10 000.— auch M 20 000.— fest. Von den satzungsmäßigen Kündigungsfristen wurde kein Gebrauch mehr gemacht und nach Möglichkeit jede Summe sofort bar ausgezahlt[2])." Dadurch verwandelten sich die Spareinlagen in bankmäßige Depositen. Den Hauptgrund dieser veränderten Betätigung der Sparkassen muß man in der Einflußnahme der Kommune auf ihre Kassen sehen. Das Interesse der Kommunen an den Sparkassen war und ist ein doppeltes: mit der Zunahme des Einlagenbestandes vergrößerte sich auch der Umfang des Kreditgeschäftes — und damit wuchsen auch die Überschüsse; diese kamen den Kommunen bei ihrer fortschreitenden Verschuldung sehr gelegen. Viele Sparkassen sind auf diese Weise zu gewinnbringenden Finanzinstituten der Kommunalverbände geworden. Außerdem boten große Einlagen der Sparkassen den Kommunen die Möglichkeit, größere Kredite seitens dieser zu erlangen. Auf Grund eines Ministerialerlasses vom Jahre 1902 durften die Sparkassen an den eigenen Kommunalverband und an fremde Verbände insgesamt 50 % ihres Gesamteinlagenbestandes ausleihen; durch Erhöhung der Einlagen erhöhte sich auch der für natürlich niedrigst verzinsliche Kredite an die Kommunen verfügbare Spielraum. Auch hatte sich der Brauch verbreitet, daß Sparkassenüberschüsse nicht zu gemeinnützigen Zwecken im engeren Wortsinne, sondern zur Deckung regelmäßiger kommunaler Ausgaben verwendet wurden. So ging die Entwicklung ihren Weg: die neue Kundschaft, welche die Sparkassen durch Heranziehung größter und größerer Einlagen gewonnen hatten, zwang sie, neue bankmäßige Formen in ihrer Betätigung anzunehmen. Denn nur so konnten sie den neuen Kundenkreis erhalten, wenn sie ihm die Vorteile eines bankmäßigen Verkehrs gewährten. Daß die Fürsorge für die ärmere Bevölkerung die Sparkassen veranlaßt haben könnte, die Teilnahme am Scheckverkehr zu erstreben, ist höchst unwahrscheinlich, denn das Interesse der ämeren Bevölkerung an

[1]) Vor Beginn des Krieges waren in Preußen 62,9 % der gesamten Spareinlagen in Hypotheken, 22,67 % in Wertpapieren, 13,66 % in Kommunaldarlehen und nur 0,77 % in anderen als langfristigen Anlagen angelegt. Nach Neumann a. a. O.

[2]) Nissen: Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen, 1926, S. 12.

einem modernen Zahlungsverkehr ist nur sehr beschränkt. Die Furcht, daß ihnen Banken oder Genossenschaften die größeren Einlagen entziehen könnten, ist der Beweggrund für ihre Bestrebungen gewesen. Bei den Sparkassen ist im Gegensatz zu den Kreditbanken das Passivgeschäft des Primäre. Will man daher das Einbringen derselben in das kurzfristige Kreditgeschäft verstehen, so muß man davon ausgehen, daß sich der Charakter der Einlagen in dreifacher Weise verändert hat: „Es handelt sich einmal um das Eindringen der Großeinlagen infolge Aufhebung der Höchstgrenzen etwa seit der Jahrhundertwende, dann um die größere Unbeständigkeit der Spareinlage infolge der Zwischeneinlage der Sparer und der Beamtenkonten und schließlich um das Aufkommen der Giro- und Kontokorrenteinlagen[1])."

Entspricht nun die bankmäßige Betätigung dem Wesen und den Aufgaben der Sparkassen? Folgende Argumente führen die Sparkassen zu Gunsten ihrer bankmäßigen Betätigung an:

I. Aus mancherlei Gründen (höhere Zinsspanne) ist diese Geschäftsausdehnung gewinnbringend und die hier erzielten Gewinne können dazu dienen, die Verluste der zu Minderkonditionen laufenden kleinen Konten decken zu helfen. Vor allem ist die Großspareinlage bedeutend rentabler als die kleinere.

II. Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen entspricht durchaus den beiden Grundsätzen der Sicherheit und Liquidität, wie dies die Julikrise 1931 gezeigt hat. Sparkassen alten Stils hätten wahrscheinlich trotz längerer Kündigungsfristen versagt, da 1913 96% ihrer Einlagen langfristig angelegt waren. Der Personalkredit stellte sich als die am leichtesten zu liquidierende Anlage heraus. Es konnten in kurzer Zeit über 400 Millionen flüssig gemacht werden. Die schnelle Abdeckung des Akzeptbankkredites zeugt ebenfalls davon, daß, abgesehen von der mißbräuchlichen Verwendung von Liquiditätsgeldern im Kreditgeschäft seitens der Girozentralen, das Personalkreditgeschäft weder gegen die Sicherheits- noch gegen die Liquiditätsforderungen verstoßen hat[2]).

III. Der andere Charakter der Einlagen, ihre große Fluktuation und Labilität, zwingt die Sparkassen entsprechend dem Gebot von der Harmonie der Verfallzeiten zu einer liquideren Anlage derselben und damit zu einem Übergriff auf das Gebiet bankmäßiger Betätigung.

IV. Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen füllt eine Lücke in der Kreditversorgung der Gesamtwirtschaft aus, nämlich den Mittelstandskredit, der infolge der wachsenden Zurückhaltung der Großbankfilialen im Kleinkredit und der geschwächten Kapitalkraft

---

[1]) Walb: Übersetzung und Konkurrenz im deutschen Kreditapparat, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Bd. I, S. 125.

[2]) Die Sparkassen verstehen unter Personalkredit in Abweichung vom üblichen Sprachgebrauch jene Kredite, die, meist dinglich gesichert, nicht dem Hypotheken- oder Kommunalkreditgeschäft zuzurechnen sind.

der Genossenschaften und der Privatbankiers von diesen nicht mehr genügend gepflegt werden konnte.

V. Schließlich ist nach Ansicht der Sparkassen ihre bankmäßige Betätigung verhältnismäßig geringfügig, betrugen doch im Dezember 1932 die Giroeinlagen nur 8% der Passiva, die kurzfristigen Kredite einschließlich Schecks und Wechsel nur 13,8% der Aktiva. Allerdings sprechen die absoluten Zahlen eine ganz andere Sprache (s. Statistik).

Die Personalkredite der deutschen Sparkassen ohne Sachsen am 31. 10. 1934 [1])

	Stückzahl	Mill M	Durchschnittsbetrag
Wechsel	263 000	102,2	389 RM
Gedeckte Darlehen	752 500	1626,7	2 162 RM
Ungedeckte Darlehen	158 000	96,1	608 RM
Insgesamt	1 173 500	1824,9	1 555 RM
davon bis 2 000 RM	978 000	432,5	442 RM
2 000 — 10 000 RM	165 600	683,5	4 126 RM
10 000 — 30 000 RM	25 700	404,1	15 732 RM
über 30 000 RM	4 200	304,9	72 950 RM

[1]) Wirtschaft und Statistik, 1935, Nr. 6 (2. Märzheft).

Wenn aber dem Privatbankier auf diese Weise alle risikofreien Geschäfte nach und nach strittig gemacht werden, noch dazu von einem materiell und in materiell im Konkurrenzkampf überlegenen Gegner, so sieht er sich außerstande, seine wesenseigene Aufgabe zu erfüllen und durch Gewährung riskanter Kredite den wirtschaftlichen Fortschritt zu fördern. Denn riskante Geschäfte können nur getätigt werden, wenn ein Rückhalt an einen entsprechend sicheren Fond von Geschäften gegeben ist. „Der Entzug von risikoloseren Geschäften bedeutet zugleich eine Verminderung der risikoreicheren im vorderen Wachstumsabschnitt der Wirtschaft zu tätigenden Geschäfte, was zu einer Übersättigung der wirtschaftlichen Etappe und zu einer Unterernährung der die Zukunft tragenden wirtschaftlichen Front führen kann[1])."

Ein wichtiges Problem beim Personalkredit, der liquiditätspolitisch übrigens gewissermaßen das Bindeglied zwischen den ganz

[1]) Bente: Das Eindringen des Staates und der Kommunen in das Bankwesen, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Bd. I, S. 392.

liquiden Anlagen und den Hypotheken darstellt, ist die Frage der Kredithöhe. Wenn seither ungefähr 25 % der Kredite über M 30 000.— und 5 % über M 100 000.— lagen, so bedeutet das entschieden eine Überschreitung des Begriffes „Mittelstandskredit". Es ist die Frage aufzuwerfen, ob nicht auch die jetzige Regelung der Mustersatzung in dieser Beziehung noch zu weit geht. Eine vernünftige Arbeitsteilung zwischen Großbankfiliale und Sparkasse wäre dringend zu wünschen, indem erstere nur größere, letztere nur kleinere Kredite hinauslegt. „Neben den Personalkrediten bilden die Dienstleistungsgeschäfte, insbesondere das Effektenkommissionsgeschäft Gegenstand des Streites, wie auch die Einlagenbegrenzung. Diese drei Fragen stehen . . . im engen Zusammenhang. Würde man nämlich wieder Höchstgrenzen für Einlagen (etwa M 10 000,—) einführen und die Kreditgrenze herabsetzen, so würde der Kundenkreis der Sparkasse eine Änderung der Zusammensetzung erfahren, auf Grund deren auch die Dienstleistungsgeschäfte, wie Effektenkommissions- und Devisengeschäft, stark an Bedeutung verlieren würden. Die Aufgabe der Beschränkung dieser Geschäfte wäre alsdann sehr vereinfacht. Von Bankenseite wird zur Zeit die Beschränkung des Effektengeschäftes auf den An- und Verkauf öffentlicher Anleihen gefordert, wie dies früher üblich war[1]).

Um solche Verbesserungen überhaupt durchzusetzen, muß vielleicht auch eine gewisse Desinteressierung der Kommunen an den Sparkassen herbeigeführt werden, da sonst jeder Verbesserungsvorschlag durch deren Opposition gefährdet ist. Eine Reihe von Verbesserungen hat das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. 12. 34 getroffen. Der Zweck der §§ *22—27* ist es, die schädliche Verwischung der Grenzen zwischen Spar- und Giroverkehr und damit zwischen Sparkassen und Banken wieder rückgängig zu machen. Es wird bestimmt, daß (§ *22*) über Spareinlagen durch Überweisung nicht verfügt werden darf, daß (§ *23*) Rückzahlungen von Spareinlagen ohne Kündigung nur bis zum Betrage von M 300.— für jedes Sparbuch im Monat geleistet werden dürfen, daß (§ *24*) Spareinlagen nach Maßgabe der Anordnungen des Aufsichtsamtes besonders anzulegen sind, und daß (§ *25*) das Spargeschäft in Buchführung und Bilanz getrennt zu führen ist.

Auch zwischen Sparkassen und Kreditgenossenschaften besteht ein Konkurrenzverhältnis hinsichtlich der Kreditoren und Debitoren. Für die Sparkassen sprechen drei Umstände: die größere Leistungsfähigkeit der Sparkassen, deren Bilanzsumme insgesamt dreimal so groß ist wie die aller Kreditgenossenschaften, ferner, daß nur Mitglieder einer Genossenschaft von dieser einen Kredit erhalten können, Mitgliedschaft aber Teilnahme an der Haftung bedeutet, schließlich die Tatsache, daß im genossenschaftlichen Verkehr öfters das Bankgeheimnis nicht genügend gewahrt werden kann, indem Konkurrenten und Bekannte, soweit sie ebenfalls Genossen sind, Einblick in den Geschäftskreis des Kreditbewerbers erhalten können.

[1]) Walb: a. a. O., S. 169.

Dagegen spricht für die Genossenschaft neben persönlich-psychologischen Faktoren vor allem der Umstand, daß die Genossenschaft gegebenenfalls freier in ihrer Kreditgebarung ist. Ein Versuch zur Zusammenarbeit ist in Sachsen gemacht worden. Die dortigen Girokassen sind an einzelnen Orten mit den Kreditgenossenschaften in ein Verhältnis der Arbeitsgemeinschaft getreten und haben Vereinbarungen getroffen, daß der Sparkasse allein das Recht der Annahme von Spareinlagen und Depositen zusteht, der Kreditgenossenschaft dafür aber die nötigen Mittel zur Kreditgewährung an ihre Genossen zur Verfügung gestellt werden. Dieses Zusammenarbeiten hat zu befriedigenden Resultaten geführt. Eine Ausbreitung dieses Systems würde das Risiko der Sparkassen mindern und auch im Interesse der Genossenschaften liegen. Die oft wenig erfreuliche Konkurrenz zwischen Sparkassen und Genossenschaften könnte dadurch beseitigt werden, die Erfahrungen beider Institute zum gesamtwirtschaftlichen Nutzen vereint werden.

Regional- und Branchebanken?

Manche Vorschläge zu einer Rationalisierung der Kreditverteilung laufen darauf hinaus, Regional- und Branchebanken entweder neu zu schaffen oder aus der Zerschlagung von Großbanken zu gewinnen. Bei genauerer Untersuchung der diesen Plänen zugrunde liegenden Ideen ergibt sich aber, daß sich daraus kaum eine Verbesserung der Kreditverteilung, sondern eher das Gegenteil ergeben könnte.

In der Diskussion für oder gegen Regionalbanken muß man sich zunächst Rechenschaft ablegen über die Gründe der starken Bankkonzentration, über die man sich jetzt beklagt. Die Berliner Großbanken verfügten Ende 1913 über 150 Filialen, Ende 1929 aber über 750, indem sie von 1914 bis 1928 nicht weniger als 129 Privatbankfirmen, 66 Provinzaktienbanken, die zum Teil selbst wieder Filialen besaßen, und 15 Genossenschaftsbanken aufgenommen hatten[1]). Darüber hinaus ist ihre Macht durch das Schachtelsystem und die Beteiligungen an anderen Firmen größer, als es scheint. Die Gründe für die Konzentration der Bankbetriebe auf drei Filialgroßbanken waren etwa folgende: Viele Provinzbanken fühlten sich teils infolge von Debitorenausfällen, teils infolge örtlicher Vertrauenskrisen illiquide und suchten von selbst Anschluß an eine liquide Großbank. Mitunter konnten die provinziellen Kreditinstitute mit den im eigenen Bereich aufgewachsenen Industrie- und Warenhauskomplexen nicht mehr mit, da ihnen das Kreditbedürfnis und das Risiko dieser Anlagen zu groß war. Oft litten sie stärker, als sie es gemäß ihrer geringen Kapitalkraft vertragen konnten, unter der Konkurrenz mit anderen Kreditinstituten. Andererseits war der Markt ihrer Aktien zu eng, sodaß sie oft große Mengen eigener Aktien aufnehmen mußten und sich keine eigene Kapitalbasis schaffen konnten. Auch muß

[1]) Frankfurter Zeitung: Banksystem im Umbau, 1933; dieselbe: „Noch einmal: Regionalbanken?", Nr. 800/801, vom 8. Nov. 1933.

man sich immer vergegenwärtigen, daß Großkonzerne, Großhandel und Großstädte naturgemäß auch Großbanken bedingen. Zudem entleerte die Kontraktion der Reichsbahn-, der Steuer-, der Post- und Postscheckgelder die Provinzen von baren Mitteln. So war die Entwicklung zu Großbanken von der Kreditoren- und der Debitorenseite her bedingt. Ein wichtiger Grund für die Entwicklung zur Großbank ist deren eindeutige Überlegenheit über das kleine Institut in der Effektenemission, im Konsortialgeschäft, der Kontokorrentzwischenfinanzierung und in allem, was sonst mit der Industriefinanzierung zusammenhängt, in Akzept- und Rembourskredit und in der Gewährung von Großkrediten überhaupt. Die Großbank kann Börsengeschäfte in sich kompensieren, ja sie ist eine kleine Börse für sich, was mancherlei Ersparnisse mit sich bringt. Ihr größerer Geschäftsbereich sichert ihnen einen besseren Überblick über Privat-, Volks- und Weltwirtschaft. Die großen Banken fusionierten ihrerseits wieder, um durch Filialzusammenlegung die in Krisen bedrohte Rentabilität zu erhalten, um ferner eine bessere Kontrolle der Außenstände zu haben, Mehrfachkredite doloser Schuldner besser kontrollieren und durch Aufhebung der scharfen Konkurrenz untereinander die Debetzinsen insbesondere bei Prestigeposten etwas steigern zu können. Mitunter war allerdings der Konzentrationsprozeß kein organischer, sondern hatte andere Gründe, Ehrgeiz der leitenden Stellen, Rücksicht auf eine repräsentative Zahlenfassade und ähnliches. Vor allem war es die latente oder effektive Staatsgarantie, die dem mittelständischen Kreditapparat zugunsten der Großbanken viele Einlagen entzogen hat. Diese Entwicklung war einigermaßen zwangsläufig. Für die Großbanken waren Kreditfehlleitungen in Anbetracht der komplizierten Lage der Nachkriegszeit unvermeidlich. Größere Debitorenausfälle müssen aber ebenso wie starke Kreditorenabzüge zum Zusammenbruch der Bank führen. Das zieht Zusammenbrüche der Debitoren und Kreditoren nach sich. Erstere bedeutet Betriebsstillegung, also einerseits sinkende Steueraufkommen, andererseits steigende Soziallasten, eine Bedrohung der Staatsfinanzen von zwei Seiten her. Letzteres kann zu einer allgemeinen Vertrauenskrise führen, die sich im Abfließen der Golddeckung, Steigen der Devisenkurse, Sinken der Effektenkurse, einer allgemeinen Schalterschließung aller Banken, in Angstkäufen und entsprechenden Preissteigerungen am Grundstücks- und Sachgütermarkt äußert, kurz die ganze Volkswirtschaft auf den Kopf stellt. Denn ein Volk, das in vierjähriger Inflation um alles betrogen wurde und wenig wirtschaftlichen Durchblick besitzt, ist fast so unberechenbar wie ein scheuendes Pferd. Der Staat mußte also eine teils effektive, teils latente Garantie für die Großbanken übernehmen, da er durch die Inflation und durch Fehler seiner Wirtschaftspolitik sich an den Debitorenausfällen der Großbanken und an ihrer großen kurzfristigen Auslandsverschuldung mitschuldig gemacht hatte und selbst das größte Interesse daran hatte, die geschilderten Folgen zu vermeiden.

Zugunsten der Regionalbanken wird angeführt, daß diese anstatt der Mammutkredite mehr Mittelstandskredite und mehr ungesicherte Kredite gewähren könnten. Nach dem „Bericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen[1])“ entfielen von den Kontokorrentkrediten, Warenvorschüssen, Reports und Lombards der Berliner Großbanken am 31. 8. 1933 auf

Kredite bis zu M 20 000	8 %	der Kreditsumme
über M 20 000 bis M 1 000 000	45,6 %	
über M 1 000 000	46,4 %	

Weiter wird angebracht, Regionalbanken würden sich einer elastischeren Geschäftsgebarung befleißigen können und weniger bürokratisiert sein als die Mammutbanken. Und weiter: Regionalbanken wären stets die natürlichen Verbündeten der Privatbankiers gewesen. Die Regionalbank war für den Privatbankier sowohl Liquiditätsreserve als Metapartner bei der Durchführung größerer Kredit- und Effektengeschäfte. Dazu ist zu sagen, daß fast alle Regionalbanken schon längst stark von Berlin abhängig waren, und der Konzentrationsprozeß würde wahrscheinlich schärfere Ausmaße angenommen haben, wenn dort nicht die zwei filiallosen Großinstitute sich ihrer angenommen hätten. Schließlich hat man auch vorgebracht, die Regionalbanken würden Erziehungsstätten für künftige fähige und kenntnisreiche Bankleiter darstellen können.

Die Gründe, die für Beibehaltung der Großbanken sprechen, sind demgegenüber aber recht gewichtig. Es wurde schon erwähnt, daß die Großindustrie auch Großkredite braucht, die schließlich nur eine Großbank gewähren kann. Beachtenswert ist übrigens, daß ein großer Teil der Mammutkredite sich durch das Zusammenfallen mehrerer Großmetakredite infolge Bankfusionen erklärt. Der Umbau der Großbanken würde außerdem große Kosten und Umstellungsschwierigkeiten verursachen. Was sollte im übrigen im Falle einer Zerschlagung mit den Rumpfbanken geschehen, denen man liebenswürdigerweise alle übergroßen, festgefrorenen oder sonst irgendwie faulen Kreditoren aufzuhalsen vorgeschlagen hat? Ebenso wenig wie man einen großen Industriekonzern beliebig zerschlagen kann, um seine Produktion auf viele Handwerksbetriebe zu verteilen, ebensowenig kann man eine Großbank ohne Schaden zerteilen, denn solche Betriebe sind eine organische Einheit. Da übrigens die neugeschaffenen Regionalbanken sich kaum eine eigene Kapitalbasis würden sichern können, müßten sie mit Staatshilfe aufgerichtet werden. Aber mit Staatsgeldern kann man schließlich alles machen. Schröder[2]) sagt selbst: „Die Regionalbanken könnten, insoweit dann allerdings ein Instrument der öffentlichen Hand, überall dort eingreifen, wo es sich darum handelt, Bedürfnisse zu finanzieren, die vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus als notwendig erachtet werden müssen, aber vom privatwirtschaftlichen

[1]) Ausgabe der Frankfurter Zeitung 1935, S. 26.

[2]) Schröder: Bankenquete des „Deutschen Volkswirts“.

Standpunkt der einzelnen Bank von dieser nicht finanziert werden können." Die Großbanken haben die Möglichkeit, den Verfechtern der Regionalbanken dadurch entgegenzukommen, daß sie ihre Geschäftspolitik umstellen. Sie können ja im begrenzten Umfang zu verstärkter Gewährung mittlerer Kredite übergehen. Die Größe der gewährten Kredite wird allerdings immer nach unten durch die Unkosten (nach obenhin durch das Risiko) begrenzt bleiben müssen. Es tut nicht so sehr eine Änderung der Bankstruktur not, als vielmehr eine Änderung der Bankenpolitik. Unzweckmäßig gewährte Kredite sind keineswegs ein besonderes Kennzeichen der Großbanken. Aus diesem Grunde ist es auch eine durch nichts begründete Hypothese, daß in Zukunft die Schaffung von Regionalbanken die Voraussetzung für eine rationelle Kreditgewährung sei. Ein weiterer Weg, um den Gegnern der Mammutbanken entgegenzukommen, wäre der einer Erweiterung der Kompetenzen der Kopffilialen. Auf diese Weise könnte man der zu starken Zentralisierung erfolgreich zu Leibe rücken. Weiter wäre es empfehlenswert, von weiteren Angliederungen vorläufig abzusehen und die kleineren Institute zu schonen. Für unser Großbanksystem spricht auch seine größere Kapitalmacht, vermöge deren es in Krisenzeiten eventuell intervenieren und wankende, aber an sich gute Betriebe stützen kann. Es kann unnötige Zusammenbrüche vermeiden und bei industrieller Überkonkurrenz als neutrale, an beiden Parteien interessierte Instanz besser auf Verständigung hinarbeiten als kleine Banken, deren Direktoren in solchen Zeiten vielleicht eher kopflos werden. Auch das spricht für große und gegen kleine Banken, daß Spezialisten eben nur von Instituten mit umfangreicher Gefolgschaft eingestellt und durchgehalten werden können. In die Kreditabteilung Leute einzustellen, die nicht nur das Bankfach hervorragend beherrschen, sondern auch zugleich erfahrene Branchespezialisten sind, wird nur den großen Banken möglich sein.

Im übrigen sind in der Krise nicht nur Großbanken zahlungsunfähig geworden, sondern vielleicht noch mehr die zu expansiv oder zu spekulativ geleiteten mittleren und kleineren Banken. In Amerika schlossen von 1930 bis *32* 4600 Banken mit 3,3 Milliarden Dollar Einlagen ihre Schalter. Die Großbanken können das Argument des besseren Risikoausgleichs für sich geltend machen. Regionalbanken können im Aktivgeschäft ihre Risiken nicht hinreichend verteilen und auch in der Bewegung der fremden Gelder sind die Ausgleichsfaktoren bei ihnen weit weniger wirksam, als bei einem im ganzen Reich arbeitenden Institut. Ebenso dürfte im allgemeinen die Unkostengestaltung und die Möglichkeit zu Kostensenkungen und Einsparungen bei den Filialgroßbanken günstiger sein als bei den Provinzbanken.

Auch Branchebanken werden kaum zu einer Verbesserung der Kreditverteilung führen können. Ein Vorteil des Systems der Branchebanken ist die genaue Branchekenntnis dieser Institute. Diesem wohl einzigen Aktivum stehen aber die Passiva überkompensierend entgegen. Zunächst ist in Anbetracht des deutschen

Kreditapparates jede Neuerrichtung irgendwelcher Bankinstitute wirtschaftlich unratsam. Sodann sind es die bekannten Mängel der Branchebanken, die sie für eine Verbesserung der Kreditverteilungsmethoden ungeeignet erscheinen lassen. Wenn wir einmal ganz von der heute überall im Bankwesen ungelösten Frage der Eigenkapitalbeschaffung absehen wollen, so sind es hauptsächlich folgende Faktoren, die den erfolgreichen Bestand jeder Branchebank in Frage zu stellen pflegen: Zunächst der Umstand, daß die Bank mit den Risiken ihrer Branche — und jede Branche hat ihre mehr oder weniger ausgeprägten Risiken und Spezialkonjunkturen — enger verbunden sein muß als ihr lieb sein kann; es fehlt der sachliche und zeitliche Risikoausgleich. Schließlich mangelt es an einem Ausgleich in der Bewegung der Einlagen und der Kreditgesuche. Bald werden die Einlagen überproportional wachsen, bald die Kreditgesuche. Ein Ausgleich dieser Spitzen durch Abwälzung derselben auf den Geldmarkt ist nicht immer eine zuverlässige Methode. Aber selbst wenn der Geldmarkt im Augenblick die nötige Flüssigkeit und Tragfähigkeit hätte, ist es nicht gesagt, daß es immer so bleibt. Im schnellen Wechsel der wirtschaftlichen Daten werden immer Zeiten kommen, wo er infolge Überbeanspruchung versagt. Es wäre also ein für ein solides Bankunternehmen untragbares Wagnis, immer auf einen funktionsmäßigen Geldmarkt angewiesen zu sein. Hinzu kommt, daß bei diesen Branchebanken mit Rücksicht auf das Bestreben, die Interessen des hinter der Bank stehenden Berufsstandes wahrzunehmen, die Leitung in der Handhabung des Aktivgeschäftes erfahrungsgemäß vielfach die nötige Unabhängigkeit, zum Teil auch die kaufmännische Geschäftsführung vermissen läßt. Das Bestreben, sich die nötigen Einlagen zu verschaffen, führt zu Zinsüberbietungen, und da die Branchebanken keine geringeren, sondern nicht zuletzt infolge ihres einseitigen Ausfallrisikos eher höhere Unkosten und damit höhere Zinsspannen haben müssen als normale Kreditbanken, so muß auch der Debetzins höher sein als üblich. Solche Zinssätze zahlen aber nur Kreditnehmer, die sonst keinen Kredit erhalten können, die also besonders riskante und unsichere Debitoren darstellen. Die hier mit Sicherheit zu erwartenden übernormalen Ausfälle haben schon manche Branchebank ruiniert. Es besteht also wenig Grund zu der Annahme, daß der Aufgabenkreis, dem man diesen Spezialbanken zudenkt, nicht ebenso gut von normalen Kreditbanken übernommen werden könnte.

Erneuerung der Kreditsicherheit.

Es wurde in einem früheren Abschnitt von dem unheilvollen Dominieren des gesicherten Kredites gesprochen. Dieses Sicherheitsprinzip muß durch das Rentabilitätsprinzip ersetzt werden. Der Weg hierzu ist neben der Ansammlung von verantwortlichem Kapital beim Kreditnehmer und schärferer Ahndung des Kreditbetruges (§ 50 des Gesetzes vom 4. 12. 34) eine Erneuerung der natürlichen Kreditsicherheit auf organischem Wege durch:

I. Förderung der Institution der Wirtschaftsprüfer und der zertifizierten Bilanz.
II. Ausbau der Kreditevidenzen im Bank- und Warenkredit.
III. Ausbreitung und Konsolidierung der Kreditversicherung.
IV. Ausdehnung des Wechselkredites.
V. Organisierte Sicherheitsbeschaffung.

Die zertifizierte Bilanz.

Über die Einrichtung der zertifizierten Bilanz sagt der bekannte Bankier Warburg folgendes[1]): „Ganz gleichgültig, ob eine Firma Kredit sucht oder nicht, sollte sie ihre Bilanz von einem beeidigten Buchhalter prüfen lassen; diese Prüfung, die sich natürlich nicht darauf beschränken darf, die buchhalterische Richtigkeit zu konstatieren, wird dann im Falle eines Kreditgesuches die beste Grundlage liefern . . . Die Ansprüche, die an einen beeidigten Buchhalter zu stellen sind, können garnicht hoch genug sein. Ich sehe in der gründlichen Ausbildung und in der selbstverständlichen Heranziehung der beeidigten Buchhalter den Ausgangspunkt einer soliden wirtschaftlichen Wiedergeburt Deutschlands." In USA sind diese beeidigten Buchhalter, die chartered accountants und die auditors, schon längst bestens eingeführt. Sie genießen dort die gleiche Achtung wie etwa in Deutschland ein Arzt, Richter oder Offizier.

Ausbau der Kreditevidenzen.

Schon 1897 hatte der damalige italienische Finanzminister Luigi Luzatti allmonatliche Versammlungen der Bankdirektoren unter ministeriellem Vorsitz veranstaltet, in denen u. a. auch die von den Banken eingeräumten Kredite über 50 000 Lire (M 40 000.—) gegenseitig mitgeteilt wurden. Luzatti schrieb, daß diese vertraulich erfolgten Mitteilungen von großem Nutzen gewesen seien und ihre Unterbrechung Schäden zur Folge gehabt habe, und meinte, daß mit der Schaffung einer solchen Kreditstelle eine Gesundung des Kreditwesens und eine gerechte und rationelle Verteilung des Kredites Platz greifen würde[2]). Eine Kreditevidenz in Gestalt einer bloßen Registrierung der Kreditinanspruchnahme ohne Bekanntgabe der Kredithöhe ist in Österreich von 1908 bis 1919 in Funktion gewesen, allerdings nur für das Teilgebiet der typisch österreichischen Buchforderungsescompte. Die Gläubiger wurden durch sie von einer mehrfachen Zession der Forderungen an die Escompteinstitute geschützt. Die Kreditnehmer wurden in einer Kartothek der Zentralstelle „Evidenzzentrale für den Escompte offener Buchforderungen" geführt. Der Erfolg war sehr gut, 0,022 % des Umsatzes entfielen auf doppelt zedierte Forderungen. Krieg und Inflation beendeten diese Einrichtungen. Die Praxis dieser Zentrale hat auch in keinem Falle einen Vertrauensmißbrauch getätigt oder Unstimmigkeiten zwischen den Teilnehmern der Zentrale hervorgerufen.

[1]) Warburg: Zur Frage der Kreditkontrolle, Bankarchiv v. 30. 10. 1928.
[2]) Sokal: Kreditevidenz, Bankarchiv 1928.

Soviel über die historische Seite. Heute bestehen in Deutschland und besonders in Nordamerika eine ganze Reihe von Kreditevidenzen und ähnlichen Einrichtungen. Das neue Bankgesetz vom 4. 12. 34 hat eine Bankkreditevidenz geschaffen. Auch die Girozentralen haben bei ihrer Zentralrevisionsstelle eine Kontrolle für Personalkredite in einem gewissen Umfang schon seit längerem eingerichtet. Es ist interessant, darauf hinzuweisen, daß auf dem Gebiete des Versicherungsvertrages bereits Verhältnisse bestehen, die eine Doppelversicherung weitgehendst erschweren. Die Frage nach der Vorversicherung ist lebenswichtig, ihre Beantwortung wird genau auf Wahrheit geprüft. Dabei geben sich die Versicherungsgesellschaften trotz des scharfen Wettbewerbs grundsätzlich binnen 24 Stunden eingehend Auskunft. Im Warenkredit ist der Evidenzgedanke am stärksten verwirklicht. Culemann[1]) zählt für 1932 22 verschiedene Brancheevidenzen auf. Im Ausland sind besonders in den USA unter der Obhut der American Bankers Association Kreditbüros geschaffen worden, welche dem allgemeinen Vernehmen nach zufriedenstellend arbeiten. Auch im amerikanischen Warenkredit besteht für jeden Haupthandelszweig eine selbständige Kreditschutzstelle.

Die Mängel der augenblicklichen Bankkreditevidenz bestehen hauptsächlich darin, daß die Meldegrenze sehr hoch, die Warenkredite nicht einbezogen und die Rückmeldung nicht obligatorisch, sondern fakultativ ist. Dennoch ist es im Interesse einer allmählichen reibungslosen Überwindung der gegen solche Evidenzen bestehenden Schwierigkeiten geboten, zunächst eine möglichst einfache Form der Debitorenkontrolle zu wählen und die Weiterentwicklung der Zukunft zu überlassen. Wenn sich der Gedanke als lebensfähig erweist, so trägt er den Keim der organischen Fortenwicklung zu leistungsfähigeren Formen in sich. Es ist zweifellos zu einseitig, wenn man die Kreditevidenz aus dem Grunde als weder erforderlich noch genügend bezeichnen will, weil der ehrliche und vernünftige Schuldner sowieso nichts verschweigen wird, der unredliche Kreditwerber aber auch sonst Möglichkeiten genug hat, seine Kreditverbindung durch falche Angaben über seinen Status zu schädigen, und weil es überhaupt nicht so sehr auf die Verschweigung von Passiven, als auf die falsche Darstellung von Aktiven ankomme[2]). Die Kreditevidenz soll ja die Bücherprüfung nicht ersetzen, sondern nur ergänzen. Sie soll nicht nur Kreditbetrug, sondern auch Kreditüberfütterung verhüten. Schließlich muß dem soliden Kreditbewerber selbst daran gelegen sein, daß sich die Kreditsicherheit durch Ausschaltung betrügerischer oder überspekulativer Kreditbewerber verbessert, weil er dann entsprechend kulanter bedient werden kann. Andere Bedenken formuliert der Bankier Dreyfus[3]): „Unnötige Mehrarbeit" und „Verletzung des Bankgeheimnisses" versuchen die zweifellos bestehenden Bedenklichkeiten einer solchen Institution zu

[1]) Culemann: Kreditschutz durch die Branche, 1932.
[2]) Frankfurter Zeitung: Bankkreditkontrolle, Nr. 827, vom 4. 11. 28.
[3]) Dreyfus: Bilanzvorlage — Kreditkontrolle, Bankarchiv vom 15. 10. 28.

kennzeichnen. Über die Mehrbelastung und die damit verbundenen Kosten, die den einzelnen Banken erwachsen können, dürfte man leicht hinwegkommen, wenn man sich vor Augen hält, welche Risiken auf dem Spiele stehen, denn die erwachsenden Kosten stehen in keinem Verhältnis zu den Verlusten, die bei auch nur einer einzigen Zahlungseinstellung die kreditgebende Bank bedrohen. Schwerer wiegt das Bedenken, daß durch eine derartige Zentralstelle das Prinzip des Bankgeheimnisses durchbrochen werden könnte." Der wahre Grund der Abwehrstellung des Bankgewerbes besteht darin, daß man fürchtet, daß auch eine technisch noch so geschickte Einrichtung der Evidenz der Konkurrenz unerwünschte Einblicke gewähren könnte; das fürchtet man mehr als eventuelle Verluste.

Auch eine Evidenz wird Fälle des Kreditbetruges nie ganz unmöglich machen, wenn sie sie auch erschwert und schon durch ihr bloßes Vorhandensein warnend wirkt. Es darf aber keine Bankart und keine Kreditart ausgelassen werden. Strittig und recht schwierig zu bestimmen ist die Höhe der zu registrierenden Kredite. Die häufig vorgeschlagene Grenze von M 100 000.— ist jedenfalls im Hinblick auf eine Weiterentwicklung des Gedankens der Kreditevidenz zu hoch, denn dann fallen die meisten Genossenschafts- und Sparkassenkredite aus der Kontrolle. Man kann die Kredithöhe nicht generell angeben, sondern man muß hier wohl differenzieren nach der Art der Bank und der Art des Kunden. Für Genossenschaften und Sparkassen sollte als Untergrenze M 20 000.— gelten, bei Großbanken sind M 100 000.— angemessen. Für kleinere Betriebe sind M 20 000.— eine beträchtliche Summe, während bei Großbetrieben M 100 000.— nichts bedeuten. Man kann an diesen Ungleichheiten nicht ohne weiteres vorübergehen und durch Niedrigsetzung der Grenzen den Kontrollapparat unnötig belasten oder durch Hochziehung der Untergrenze einen wichtigen Teil der Kreditverschuldung ganz der Kontrolle entziehen. Durch vernünftige Differenzierung kann man aber beide Gefahren umgehen. „Die Schwierigkeit der kollektiven Kreditkontrolle, die immer nur eine Ergänzung der an sich in den deutschen Bankbetrieben gut ausgebauten singulären Kreditkontrolle sein kann, liegt: In der Notwendigkeit einer zentralen Kontrolle mindestens der großen Kredite (etwa über M 500 000.—). In der Beweglichkeit der Kreditbeziehungen. In der Kurzfristigkeit gewisser Kredite, die aber auch nicht ausgelassen werden dürfen. In der internationalen Kreditgewährung. In der Verschachtelung der Konzerne, bei denen die einzelnen Betriebe abhängig sind, rechtlich aber selbständig erscheinen. Der Konzern muß als Einzelkreditnehmer gewertet werden[1])." Verfasser schlägt in Anlehnung an Dreyfus[2]) folgende Organisation der Evidenzzentrale vor:

---

[1]) Mellerowicz: Kollektive Kreditkontrolle, Deutscher Ökonomist 1934, Nr. 17.

[2]) Dreyfus: a. a. O.

I. Die Zentralstelle für Bankkredite wird einem gemeinsamen Treuhänder für Spitzenverbände des privaten und öffentlichen Bankwesens unterstellt.

II. Die Zentralstelle besorgt auf die Mitteilung der Mitglieder hin die Aufzeichnung und Fortschreibung aller wichtigen Kreditdaten, nämlich Kreditgeber, Gesamtkreditsumme, Kreditarten, Kreditsicherstellung und Kontenbewegung.

III. Die Untergrenze für die zu meldenden Kredite ist nach dem Obengesagten zu differenzieren.

IV. Jede Bank wird in der Liste der Zentralstelle unter einer Chiffre geführt, unter welcher das Mitglied seine Mitteilungen an die Zentralstelle macht. Die Namen der unter der Chiffre zeichnenden Bank sind nur dem Treuhänder und seinen engsten Mitarbeitern bekannt.

V. Die Zentralstelle errichtet eine Kartothek der einzelnen Kreditnehmer, in der unter der jeweils aktuellen Chiffre die Kredite des Betreffenden bei den verschiedenen Banken eingetragen werden.

VI. Die Zentralstelle meldet auf Wunsch (es ist der Nachweis eines berechtigten Interesses erforderlich) jedem Mitglied die Gesamtsumme der dem Schuldner gewährten Kredite und die Zahl der Kreditgeber, nicht aber deren Namen oder die Höhe der Kredite. Wünscht ein Kreditgeber eine Aussprache mit den anderen Kreditgebern, so versucht die Zentralstelle diesen Wunsch zu vermitteln.

VII. Die Zentralstelle für Bankkredite sucht Anschluß an die Warenkreditevidenzen.

VIII. Die Zentralstelle finanziert sich aus Umlagen auf die einzelnen Banken.

Ausbreitung der Kreditversicherung.

Es ist jedem Unternehmer eine vertraute Wahrheit, daß in der Kalkulation das Risiko das schwierigste Kalkulationselement darstellt, insbesondere das Kreditrisiko in Krisenzeiten. Daher tut der vorsichtige Kaufmann hier lieber zuviel als zu wenig, kalkuliert lieber eine zu hohe als eine zu niedrige Risikoprämie ein, wozu ihn oft besondere Umstände oder schlechte Erfahrungen noch besonders veranlassen. Die Folge davon ist eine Erhöhung der Preise und damit eine Verschlechterung der Konkurrenzlage und rückgängiger Absatz. Das gilt besonders für mittlere und kleinere Betriebe, die nicht im gleichen Maße wie ihre großen Konkurrenten einen internen Risikoausgleich herbeiführen können, da sie weder eine große Anzahl von Geschäftsverbindungen noch eine gewisse Universalität des Geschäftes selbst besitzen. Nehmen solche Unternehmen aber eine Kreditversicherung, in der eine große Anzahl der verschiedensten Risiken zusammengefaßt und kontrolliert werden, so wird sich ihnen die Kreditversicherungsprämie kalkulativ niedriger stellen als eine interne Kalkulation des Risikos. Somit wohnt der Kreditversicherung eine kostenvermindernde Tendenz inne, die umso stärker sein muß, je mehr sich die Kreditversicherung überhaupt aus-

breitet. Denn bei verhältnismäßig kleinem Umfange der Kreditversicherung muß dieselbe relativ hohe Unkosten haben und daher höhere Prämien verlangen.

Die durch die Kreditversicherung ermöglichte Verbilligung der Kalkulation setzt den Unternehmer instand, durch Ausdehnung seines Lieferantenkredites eine Absatzsteigerung und Gewinnsteigerung zu erzielen. Namentlich in der Ausfuhrkreditversicherung hat die Erfahrung oft gezeigt, daß der Exporteur, der sein Kreditrisiko durch eine Versicherung gedeckt hatte, seinen ausländischen Kunden günstigere Angebote machen konnte als der nichtversicherte ausländische Konkurrent.

Der ganzen Kreditversicherung haften aber bis heute noch zwei grundlegende Mängel an: ihre geringe Ausdehnung und ihre große Unregelmäßigkeit. Sie ist eine Konjunkturversicherung: bei größerer Steigerung der Insolvenzfälle nehmen sofort die Anträge auf Versicherung zu und im umgekehrten Falle ab. Es bedarf natürlich keiner Erläuterung, wie wenig zweckmäßig es ist, wenn der Versicherer gewissermaßen erst auf eine allgemeine Steigerung des Kreditrisikos warten muß, bevor ihm die Versicherung übertragen wird. Hier muß also Wandel geschaffen werden. Durch eine größere Ausdehnung und durch eine größere Gleichmäßigkeit würde die Kreditversicherung in die Lage kommen, ihre Prämien wesentlich zu senken.

Die Delkredereversicherung bietet durch die Zusammenfassung einer großen Kreditzahl und durch die Verminderung des Kreditrisikos durch Ausnutzung eines weit umfassenden und engmaschigen Kontroll- und Informationsnetzes eine wichtige Voraussetzung für eine gesunde Ausdehnung des Warenkredites, während die Exportkreditversicherung eine Stütze unseres Außenhandels und damit unserer Währung ist. Nach dem alten Versicherungsgrundsatz „Schadensverhütung geht vor Schadensvergütung" hat der Kreditversicherungsträger selbst das größte Interesse daran, die Kreditgebarung seiner Klienten auf das genaueste zu verfolgen. Je größer und beständiger der Kreis der Versicherungsnehmer, desto umfangreicher und zuverlässiger das Beobachtungsmaterial, desto weniger Kapitalfehlleitungen, desto niedriger die Prämie. Eine größere Stetigkeit der Versicherung wird man durch Abschluß langfristiger Versicherungsverträge am ehesten erreichen können. Man verkennt übrigens die Wirksamkeit der Kreditversicherung, wenn man gegen sie immer wieder den Einwand erhebt, daß die Versicherung des Kreditrisikos durch einen Dritten nur zum Leichtsinn in der Krediteinräumung verführt. Denn abgesehen von der Selbstbeteiligung des Versicherungsnehmers ist die Kreditversicherung in der Lage, den kreditgebenden Unternehmern beratend zur Seite zu stehen und ihnen durch Prämiensteigerung eine überhohe Kreditgewährung zu verleiden.

Im deutschen Versicherungswesen spielt die Kreditversicherung vorläufig noch eine bescheidene Rolle. Sie hat eigentlich nur im

Warenkredit Bedeutung. Manes[1]) schätzt den Umfang der Warenkreditversicherung auf etwa 80 % der gesamten Kreditversicherung, wovon etwa 20 % auf die Exportkreditversicherung entfallen dürfte. Die gesamte Kreditversicherung läßt sich einteilen in

I. Warenkreditversicherung.
   1. Normale Delkredereversicherung (Lieferantenkredit).
   2. Exportkreditversicherung.
   3. Abzahlungskreditversicherung.

II. Geldkreditversicherung.
   1. Finanzkreditversicherung (normaler Bankkredit).
   2. Wechselkreditversicherung.
   3. Hypothekenversicherung.

III. Kautionsversicherung.

Die Abzahlungskreditversicherung hat mit der Zunahme des Abzahlungskaufes an Bedeutung gewonnen, aber zu Verlustergebnissen geführt. Heute schließen die Versicherungsgesellschaften keine Versicherungen dieser Art mehr ab. Allerdings erwägt man, ob dieses Geschäft nicht unter Ausschluß der Absatzfinanzierungsinstitute in beschränktem Umfange mit den Fabrikanten direkt wieder aufgebaut werden kann. Auch die reine Finanzkreditversicherung ist in Deutschland sehr selten, da die Banken nur bei übergroßem Risiko an ihr interessiert sind und die Versicherungsgesellschaften auf dieser Grundlage begreiflicherweise nicht abschließen können. Das Wechselkreditversicherungsgeschäft wird in Deutschland nicht betrieben, ebenso wenig das Hypothekenversicherungsgeschäft. In den Geschäftsberichten der Hermes wiederholt sich seit Jahren stereotyp der Satz: „Auf dem Gebiete der Finanz- und Hypothekenversicherung haben wir uns, wie in den Vorjahren, weitgehende Zurückhaltung auferlegt." Dagegen hat sich die Kautionsversicherung zu einem soliden Zweig des Versicherungswesens entwickelt. Sie umfaßt die Stellung von Zoll- und Steuerkautionen und Leistungs- und Lieferungskautionen, ist also ein Nebenzweig der eigentlichen Kreditversicherung. Im übrigen spielt auch die Exportkreditversicherung anteilsmäßig nur eine geringe Rolle. Nach Gubitz[2]) umfaßte sie 1928 nur 0,5 % des Exports mit Ausnahme des Russengeschäftes. Allerdings muß man berücksichtigen, daß nur ein Teil der Ausfuhr auf Kredit geht, und daß selbst von der kreditierten Ausfuhr ein großer Teil an eigene Vertriebsstellen und Filialen geht. Die Konjunkturverschlechterung brachte Erschwerungen weiterer Art mit sich. Devisenzwangswirtschaft und Protektionismus führten zu einem Rückgang der Exportkreditversicherung. Die Prämie beträgt nach Gubitz zwischen 1 und 2 % für 4½ Monate, die Selbstbeteiligung zwischen 20 und 33,3 %.

In Deutschland hat im Delekredereversicherungsgeschäft die Hermes das Monopol. Die Hermes, Kreditversicherungsbank A.-G.,

[1]) Versicherungslexikon, 1930, S. 965.
[2]) Gubitz: Das Kreditversicherungsgeschäft in Deutschland, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 27. Jahrg., S. 142.

Berlin, entstand 1917 durch Ausgliederung aus einer anderen Gesellschaft. Hauptaktionäre sind auch heute noch die Münchener Rück und die Stuttgarter und Allianz. 1924 wurde durch Fusion die Merkur - Kreditversicherungsbank, Stuttgart, aufgenommen, Beteiligungen bestehen an einer Gesellschaft in Prag und Amsterdam. Die Hermes hat neben der Übernahme von gegenseitigen Rückversicherungen den Austausch von Erfahrungen und Auskünften stark gepflegt, welchem Zweck besonders die Internationale Kreditversicherungs-Vereinigung diente. Auch ist sie schon seit Jahren dazu übergegangen, die Überwachung der Kreditfähigkeit zu verstärken durch die Einrichtung von Überwachungskarten für jeden benannten Kunden und durch Heranziehung von erfahrenen Branchefachleuten für die einzelnen Wirtschaftszweige. Seit einiger Zeit hat Hermes ein Rechtsbüro eingerichtet, welches den Zweck hat, bei Vergleichen und Zahlungsschwierigkeiten mehr herauszuholen als der versicherungsnehmende Lieferant es kann.

Die heutige Lage der Kreditversicherung ist wenig erfreulich; nachdem sie im Jahre 1931 fast zusammengebrochen wäre, ist eine Stabilisierung in dem Sinne erfolgt, daß die kalkulatorischen Grundlagen wieder hergestellt worden sind. Aber damit ist die Frage nach der Lebensfähigkeit der Kreditversicherung noch nicht endgültig gelöst. Denn die Verträge werden jetzt auf Grund der Erfahrungen der Krise geschlossen, die Prämien sind hoch, die Erschwernisse und Verumständlichungen für den Versicherungsnehmer zahlreich und die Schadensabrechnung außerordentlich scharf. So ist es fraglich geworden, ob es für den Kreditgeber lohnend scheint, eine Kreditversicherung abzuschließen. Er muß die Provision im voraus zahlen, während er auf den Schadensersatz warten muß. Der ausbezahlte Betrag liegt meist unter seinen Erwartungen. So ergibt sich für die Versicherungsgesellschaft die Gefahr, daß enttäuschte und verärgerte Kunden abspringen und das Durchschnittsrisiko sich verschlechtert. Auf die Dauer wird sich auch die Durchführung einer Kreditversicherung aus Subventionen nicht durchführen lassen.

Wiederausdehnung des Wechselkredites.

Eine Wiederausdehnung des Wechselkredites auf Kosten des Buchkredites wird für eine Hebung der natürlichen Kreditsicherheit von großer Bedeutung sein. Es ist heute in der Wirtschaft leider eine starke Scheu vorhanden, sich zur Beschaffung von Betriebs- und Umsatzkapital des Wechsels zu bedienen, und es ist weiterhin die Tendenz festzustellen, wenn man sich schon des Wechsels bedient, ihn nicht wenigstens nicht zum Diskont zu geben. Die Gründe des Rückganges sind[1]):

I. Die Scheu weiter Wirtschaftskreise, sich an feste Zahlungstermine zu binden und sich der Wechselstrenge mit ihren schweren Nachteilen im Verzugsfalle zu unterwerfen.

[1]) Dr. Strathus: „Renaissance des Warenwechsels", Sparkasse, vom 15. 5. 1934.

II. Das Bestreben vieler Kreditnehmer, die Zahlungsziele möglichst weit hinauszuschieben, sie dehnen zu können und deshalb lieber die bequeme Buchforderung an die Stelle der Wechselverpflichtung zu setzen.

III. Der Ausschluß der Zahlung durch Wechsel seitens der Verbände, Syndikate und Konzerne, um eine Barzahlung zu erzwingen.

IV. Die Angewohnheit mancher Abnehmer, erst nach Ablauf des Zahlungszieles statt Barzahlung Zahlung mit Wechsel anzubieten, um so eine Verdoppelung des Zahlungszieles zu erreichen.

V. Eine wirtschaftlich unsinnige Rabatt- und Preispolitik, die es dem Käufer lohnend erscheinen läßt, sich auf dem Wege des Buchkredites Mittel zu verschaffen, um bei Barzahlung in den Genuß hoher Rabatte und Skontis zu kommen. — Daß ein vorsichtiger Kaufmann nicht ohne weiteres geneigt ist, sich auf ein festes Zahlungsziel wechselmäßig zu verpflichten, wenn er nicht damit rechnen kann, das Geld zur rechten Zeit parat zu haben, ist verständlich. Wenn dagegen ganz allgemein eine schlechte Zahlungsmoral Platz greift und nur aus Bequemlichkeit und Furcht vor jedem normalen Risiko anstatt des Wechselkredites Buchkredit beansprucht wird, so kann das zu einem Illiquidewerden der ganzen Wirtschaft führen. Man wird zwar nie den Buchkredit in jenen Fällen ersetzen können, in denen aus strukturellen Gründen der Buchkredit überlegen ist, man muß aber der Wirtschaft einen verstärkten Anreiz zum Wechsel und zu seiner Diskontierung geben. Denn die Vorteile einer Wiederausdehnung des Wechselumlaufes sind offenkundig. Der Schuldner wird zu pünktlicher Zahlung erzogen. Die Wechselstrenge erschwert dem dolosen Schuldner sein unsauberes Geschäft. Die Kreditsicherheit steigt. Gleichzeitig mit der Kreditsicherheit steigt die Liquidität der Banken (Rediskontierungsmöglichkeit). Zweitens ist Wechselkredit billiger als Buchkredit. Er muß billiger sein, weil er abgesehen von seiner größeren Liquidität und Sicherheit vom Standpunkt der Banken aus mit erheblich niedrigeren Kosten verknüpft ist. Der Buchkredit erfordert in der Regel die Bestellung bestimmter Sicherheiten. Diese Sicherheiten müssen verwaltet werden. Beim Buchkredit ergeben sich oft komplizierte Rechtsverhältnisse, während beim Wechsel nur der Inhalt desselben unabhängig von dem zugrunde liegenden Geschäft zu berücksichtigen ist. Diese Vorteile des Wechsels sind auch für die Schuldner häufig größer als die Vorteile des Buchkredites, der beweglicher, dehnbarer und im Falle des Verzuges ungefährlicher ist. Wenn es heute noch Firmen gibt, die sich scheuen, ihr Akzept zu geben oder das sogar geschäftlich für nicht einwandfrei halten, so ist das ein in keiner Weise berechtigter Standpunkt. Ein gut wirtschaftender Kaufmann braucht auch die Wechselstrenge nicht zu fürchten, solange er die Wechselverpflichtungen in tragbarer Höhe hält.

Die Spitzenverbände der Wirtschaft haben vor einiger Zeit auf Anregung des Deutschen Industrie- und Handelstages[1]) eine Entschließung gefaßt, wonach die Wechselzahlung nicht der Barzahlung gleichgestellt werden könne und deshalb auch keinen Anspruch auf das Kassaskonto begründet, selbst dann nicht, wenn vom Schuldner die Diskontspesen und sonstigen Spesen übernommen würden. Ob diese Entscheidung volkswirtschaftlich richtig ist, muß bezweifelt werden. Wenn sich ein Kunde wechselmäßig verpflichtet, so ist das für den Lieferanten doch zweifellos wertvoller, als wenn er eine schwer und langsameinklagbare Buchforderung gegen ihn hat. Die Reihenfolge der Qualität der Regulierung ist doch: Barzahlung — Akzept — Buchstundung, deshalb wäre es zweckmäßig, einen Mittelweg zu wählen und bei Wechselzahlung einen Teil des Kassaskontos zu gewähren. Der Käufer würde sich dann leichter dazu entschließen, sein Akzept zu geben, und der Verkäufer hätte den Vorteil, seine Forderung sofort diskontieren zu können, anstatt bis zum Ablauf des Zieles und oft noch darüber hinaus warten zu müssen. — Die Überhöhung der Kassaskonten und die allzu große Differenzierung der Preise bei Bar- oder bei Wechselzahlung hat zu offenbaren Unwirtschaftlichkeiten geführt. Wenn ein Kunde, um in den Genuß eines überhöhten Barrabattes zu kommen, zum Zwecke der Barzahlung einen Buchkredit aufnimmt, so ist dies wirtschaftlich ein Nonsens. Hohe Barrabatte führen zu einer Verfälschung der Preise, ihre Senkung kann zu vermehrter Wechselproduktion führen und unrationelle Kreditumwege verhüten. — Es geht ferner nicht an, daß Verbände und Konzerne durch ihre Konditionen die Wechselzahlung glatt ausschließen. — Der wirkungsvollste Anreiz zur Benutzung des Wechsels würde aber in der völligen Beseitigung des Wechselstempels liegen. Der Wechselstempel ist eine Steuer ohne den geringsten wirtschaftlichen Grund und wird als Zinsaufschlag vollständig auf den Kreditnehmer überwälzt. Die Verteuerung des Wechsels ist besonders groß bei kürzerer Laufzeit. Da der Stempel M —.10 pro M 100.— beträgt, so wird der 3-Monatswechsel roh gerechnet mit einem Zuschlag von 0,4% im Jahre, der 2-Monatswechsel bereits mit 0,6%, der Monatswechsel mit 1,2% und der 14-tägige Wechsel mit 2,4% belastet.

Organisierte Sicherheitsbeschaffung.

In mittelständischen Kreisen wurden zeitweilig Pläne diskutiert, die Kreditnot im Wege organisierter Sicherheitsbeschaffung zu beheben. Einen solchen Vorschlag hat 1928 Georg Bernhard ausgearbeitet[2]). Sein Plan läuft auf eine Finanzierungsform hinaus, die einen dreistufigen Charakter trägt. Die eigentliche Kreditverteilungsstelle sollen kleinhändlerische Branchebanken sein. Diese Banken sollen nicht nur Beschaffungskredit an Einzelhändler gewähren, sondern, wo es wirtschaftlich rationell und wünschens-

[1]) Strathus: a. a. O.

[2]) G. Bernhard: Die Kreditnot des Kleinhandels, Magazin der Wirtschaft, Nr. 18, 1928.

wert ist, die Konsumfinanzierung durch Bevorschussung von Buchkrediten ermöglichen. Die Aufbringung des Kapitals soll aus öffentlichen Mitteln erfolgen und zwar aus der Sozialversicherung auf Kosten einer verringerten Kreditgewährung derselben an den Wohnungsbau. Die Sicherung der Kredite sollte im Wege des genossenschaftlichen Zusammenschlusses bewerkstelligt werden, bei der die angeschlossenen Einzelhändler eine Gesamthaftung übernehmen. Die Hauptsorge ist natürlich die Ausschließung unehrlicher Kreditwerber. Die Kleinhändler-Verbände müßten daher sorgfältig ihre Mitglieder sieben und nur Händler aufnehmen, die durch ihr Vorleben, ihre Branchekenntnis und ihre bereits bewiesene Fachtüchtigkeit bestimmte persönliche Garantien böten. Auf diese Weise könnte man nach Bernhard einen Kollektivkörper bilden, der eine geeignete Grundlage für die durch die Branchebanken vorbereiteten Kredite abgeben würde. Bei Zahlungsunfähigkeit eines Händlers sollte dieser Verband die Gläubiger aus den vereinnahmten Mitgliederbeiträgen befriedigen. Das eine Bedenken gegen diese Konstruktion ist, daß unter der Voraussetzung der Mittelbereitstellung zum Marktzins durch die Zwischenschaltung der Glieder eine solche Verteuerung der an sich schon teuren Kleinkredite bewirkt werden müßte, daß es fraglich erscheint, ob damit dem händlerischen Kreditnehmer überhaupt gedient ist. Das zweite Bedenken besteht hinsichtlich der Frage, ob es gelingt, unehrliche Schuldner auch wirklich wirksam auszuschließen. „Der Plan hat keine Verwirklichung gefunden, verdient sie wohl auch nicht, da ein solcher Schuldnerschutzverein insbesondere von faulen Debitoren mit ihrer Mitgliedschaft beehrt würde. Er müßte demnach recht hohe Prämien fordern, die nun vollends das solide Unternehmertum aus seinen Reihen vertreiben würden[1])."

Aber in einer anderen Hinsicht haben in letzter Zeit die Bestrebungen zu organisierter Sicherheitsbeschaffung zu einem gewissen Teilerfolg geführt. Gemeint sind die sogenannten Garantieverbände, die zur Hebung von Handwerk und Kleinhandel gegründet worden sind. Diese Garantieverbände sind gedacht als Mittel zur Hebung und Ausbreitung der Personalkreditgewährung an den Mittelstand. Aber praktisch können auch sie nicht umhin, sich meistens eine reale Sicherheit zu verschaffen. Man ist sich in den interessierten Kreisen darüber klar, daß diese Gebilde nur einen Notbehelf darstellen und mit der Wiederkehr einigermaßen geregelter Kreditverhältnisse wieder abgebaut werden. Am bekanntesten von ihnen sind der Rhein-Mainische, der Berliner und der Kurmärkische Garantie-Verband. Es sind regelmäßig Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die auf Grund von Garantiezusagen öffentlich rechtlicher und privater Garantieinstitute von Genossenschaften und Kommunalverbänden den Darlehnsgebern (Banken und Sparkassen) durch Übernahme von Garantien das

[1]) A. Lampe: Binnenhandel und Binnenhandelspolitik, 1933, in Adolf Weber's Grundriß, Bd. 3, S. 96.

Risiko vermindern wollen. Diese Garantien werden von den Verbänden als Ausfallbürgschaften gegeben. Der Zweck der Verbände ist die Gewährung von Krediten zur Abwicklung gesicherter Aufträge, vereinzelt auch die Bereitstellung von Betriebsmittelkrediten. „Über die Höhe der Zinsen wird für den Rhein-Mainischen Garantieverband lediglich bestimmt, daß die üblichen Sätze nicht überschritten werden dürfen. Es dürfte dies zur Zeit ein Satz von ca. 6½ % (Wechselkredit) sein, einschließlich eines Zuschlages von 1 %, den der Rhein-Mainische Garantieverband für die von ihm übernommene Verpflichtung erhält. Es liegt nun einmal in der Natur der kleinen Kredite, daß sie nicht besonders billig sein können, schon wegen der großen Verwaltungsarbeit, die damit verbunden ist. Im allgemeinen werden für die Kredite Sicherheiten verlangt, doch ist Personalkredit nicht ausgeschlossen. Natürlich sind unter Sicherheiten keine bankmäßigen Sicherheiten zu verstehen. Wollte der Garantieverband ebenso strenge Anforderungen an die Sicherheiten stellen, wie dies die Banken tun, so wäre er überflüssig, denn dann könnte die Bank den Kredit auch ohne den Verband gewähren[1])."

Die Tätgkeit der Garantieverbände ist im wesentlichen ehrenamtlich, meist entsenden die beteiligten Banken einen Herrn aus ihrer Gefolgschaft, sodaß der Verband über hervorragende Fachkräfte verfügt. ohne daß ihm hieraus Unkosten erwachsen. Auch ist er meist in irgendwelchen öffentlichen Gebäuden untergebracht, sodaß Miete usw. nicht gezahlt zu werden braucht. Würden sämtliche Personal- und Sachkosten vom Verband getragen werden müssen, so würde die Kreditgewährung dermaßen verteuert werden, daß ein Anreiz, sich hier Kredit zu verschaffen, für einen vernünftig kalkulierenden Kleingewerbetreidenden nicht mehr bestehen würde.

Tatsächlich sind bisher die zur Verfügung stehenden Garantiezusagen nur zu einem geringen Bruchteil ausgenützt worden. Dabei ist es noch die Frage, inwieweit die Garantien tatsächlich zusätzliche Kredite ermöglicht haben, was ja ihr Zweck ist, und inwieweit die Garantieverbände lediglich dazu benutzt worden sind, zusätzlich zu sichern. Jedenfalls haben sich vorläufig die in ihre Gründungen gesetzten weitgehenden Hoffnungen nicht erfüllt. Die Zahl der Mittelstandsbetriebe, bei denen zur Hebung von Umsatz und Ertrag der Hebel auf der Kreditseite und nicht an anderer Stelle angesetzt werden muß, ist jedenfalls erheblich geringer als nach der Häufigkeit der Klagen über mangelnde Kreditbereitschaft angenommen werden könnte. Aber auch dort, wo ein begründeter Kreditbedarf vorliegt, stößt die Hilfe der Garantieverbände oft auf erhebliche Schwierigkeiten, deren Grund in der notwendigen Struktur und Satzung dieser Verbände zu suchen ist. Ein wichtiger Grund dafür, daß die Kreditinstitute bei der Ge-

[1]) Trumpler: Die Garantieverbände für den mittelständischen Kreditbedarf, Rhein-Mainische Wirtschafts-Zeitung vom 20. 10. 34.

währung von garantierten Krediten zurückhaltend sind, ist darin zu suchen, daß diese Ausfallbürgschaften nur als Ersatz für bankübliche Sicherheiten und mithin als zweitrangige Sicherheit angesehen werden. Der Geldgeber muß sich ja zunächst, wie sich dies aus der Ausfallsbürgschaft ergibt, an das Vermögen des Schuldners und an die ihm besonders bestellten Sicherheiten halten, ehe er den Ersatz seines Ausfalls beanspruchen kann. Und dieser Ersatz dauert nach den Geschäftsbedingungen der Garantieverbände lange, er kann mitunter um Jahre hinausgeschoben werden. Schließlich aber muß der Geldgeber einen Teil des Risikos, des Ausfalls, selber tragen, und das wird sich kaum ändern, weil der Garantieverband dadurch das eigene Interesse des Geldgebers daran, daß nur wirtschaftlich vertretbare Geschäfte gemacht werden, aufrecht erhalten muß. Viele mittelständische Unternehmen sind aber trotz Garantieverband nach wie vor für Kredite nicht geeignet, solange ihre Rechnungsführung mangelhaft bleibt, oder solange man Konten bei mehreren Kreditinstituten hält.

Noch ein anderer Versuch, auf dem Wege der organisierten Sicherheitsbeschaffung voran zu kommen, soll hier Erwähnung finden: Die sächsichen Haftungsgenossenschaften. In Sachsen bestehen etwa 75 sogenannte Haftungsgenossenschaften, die mit den sächsischen Girokassen eine Arbeitsgemeinschaft abgeschlossen haben. Diese Kreditgenossenschaften verzichten auf die Annahme von Einlagen und haben ihre gesamte Kundenführung der Girokasse übertragen. Diese übernimmt die Kreditgewährung an die Genossenschaftsmitglieder, wobei ihr der Schuldner und die Genossenschaft für den Vorschuß haften. Die Kreditgenossenschaft trennt sich also von dem eigentlichen Bankgeschäft und macht es zu ihrer Hauptaufgabe, die Kreditanträge ihrer Mitglieder zu prüfen und für diese nach erfolgter Bewilligung gegenüber der Girokasse die Haftung zu übernehmen, wofür sie von der Girokasse eine Delkredereprovision erhält. Der Haftungsgenossenschaft unterliegt also die gesamte Prüfung und Überwachung der Kredite, der Girokasse die buch- und geldmäßige Abwicklung. Im übrigen besteht zwischen dem Leiter der Girokasse und dem Geschäftsführer der Haftungsgenossenschaft meist eine vertraglich festgelegte Personalunion. Der Umfang der Geschäftstätigkeit dieser Arbeitsgemeinschaften geht aus folgenden Zahlen hervor[1]): Ende 1933 verfügten die 75 Kreditinstitute (davon 73 Kreditgenossenschaften, 1 A.-G. und 1 G. m. b. H.) über 11 800 Mitglieder mit 3,685 Millionen Mark eingezahltem Geschäftsguthaben, wozu noch 1,42 Millionen Mark Reserven kommen, und 4.747 Millionen Mark gesetzliche Haftsumme. Ende 1933 waren 33 Millionen Mark Kredite bewilligt. Hiervon entfielen auf Kontokorrentkredite 7900 Stück mit 29,8 Millionen Mark und Wechselkredite mit 9900 Stück und 3,2 Millionen Mark. Diese Arbeitsgemeinschaft läuft schon seit vielen Jahren zur Zufriedenheit aller Beteiligten. Vielleicht wäre es möglich, dieses

[1]) Heger: Mittelstandskredite durch Haftungsgenossenschaften, Sparkasse vom 15. Mai 1934.

System auch in anderen Gegenden Deutschlands einzuführen. Es hat im Gegensatz zu den Garantieverbänden den Vorzug, als Selbsthilfe-Organisation ohne Staatshilfe aufgezogen zu sein.

Staatliche Maßnahmen.

Aus dem in einem früheren Abschnitt über die staatliche Kreditlenkung Gesagten dürfte mit hinreichender Klarheit hervorgehen, in welcher Richtung der Staat künftg tätig oder besser untätig sein sollte, um Kreditfehlleitungen so großen Stiles, wie sie bisher sozusagen selbstverständlich waren, zu vermeiden. Es ist in dieser Arbeit genug gesagt worden über öffentliche Banken, Arbeitsbeschaffung, öffentlichen Kredit, Wohnungswirtschaft, Kreditsubventionen, Kapitalanlage- und Mündelsicherheitsbestimmungen, Kredit- und Kapitalbesteuerung, Bankenaufsicht, Verschuldungssperren (Beratungsstelle für Auslandskredite, Reichserbhofgesetz), Zahlungsmoratorien (für Auslandskredite, Kommunalkredite, Agrarkredite) und andere mehr oder weniger problematische, immer aber jedenfalls sehr derbe Eingriffe in den Kreditverteilungsprozeß, als daß es nötig wäre, hier nochmals auf diese Dinge zurückzukommen. Der Nationalökonom, der diese Dinge vorurteilslos durchdenkt, muß sich nur immer wieder wundern, von welcher enormen Lebenszähigkeit jenes vermeintlich anarchistische Gebilde Marktwirtschaft ist.

Neben dem ganz allgemeinen Hinweis, eine vernünftige Wirtschaftspolitik zu betreiben und dadurch die bei weitem wichtigste Grundlage einer rationellen Kreditverteilung zu schaffen, kann man speziell folgende Vorschläge machen: Abschaffung gewisser, die Kreditverteiligung schädigender Steuern bzw. Vornahme einer grundlegenden Steuerreform, Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und eine genaue Einhaltung der ökonomischen Grenzen des öffentlichen Kredites.

Steuerreform.

Die Steuern, die speziell mit Rücksicht auf eine rationelle Kreditverteilung wert sind, abgeschafft zu werden, sind die Wechselsteuer, die Stempelbesteuerung und die Gesellschafts-, die Wertpapier- und die Börsenumsatzsteuer. Der Ausfall, den der Fiskus durch Fallenlassen dieser Steuern erleidet, wird früher oder später durch Steigerung des Sozialproduktes und damit durch ein Mehraufkommen an übrigen Steuern auf die Dauer überkompensiert. Besonders die Börsenumsatzsteuer muß durch ihre ohne jeden ökonomischen Grund gestaffelten Sätze in Richtung einer künstlichen Umlenkung der Kreditverteilung wirken. — Außerdem muß die Steuerpolitik darauf bedacht sein, die einzelnen Kreditverteilungsinstitute steuerlich möglichst gleich zu behandeln. Die steuerliche Benachteiligung der Privatbankiers gegenüber den Aktiengesellschaften und der privaten Banken gegenüber den öffentlichen Banken muß ein Ende haben. Der Staat wird ferner

in Erwägung ziehen müssen, ob sich nicht auf irgendeine Weise eine Reform des bisherigen Zustandes in der Weise erzielen läßt, daß Steuerrückstände sich nicht zu einer Gefahr für den Realkredit auswachsen. Man hat, um diese Verhältnisse zu kritisieren, sogar schon von einer Entrechtung der ersten Hypothek durch Steuerrückstände gesprochen.

Im übrigen muß jede Steuerpolitik, die durch mangelhafte Technik oder in bestimmter Absicht (durch Differenzierungen, Progressionen oder Steuerbefreiungen) zu einer ungleichen Belastung der Unternehmungen führt, zu einer Umschichtung der marktgegebenen Rentabilität und damit zu Kreditfehlleitungen führen. Denn der marktlich gegebene Zins allein genügt nicht zu einer rationellen Kreditlenkung, es muß auch eine marktlich gegebene Rentabilität hinzukommen. Aber selbst ein Steuersystem, das jede bewußte Differenzierung der steuerlichen Belastung peinlich zu vermeiden versucht, wird zu einer künstlichen Umschichtung der Rentabilität führen müssen, solange es nicht auf dem Prinzip der Einkommensteuer beruht. Den geringsten Einfluß auf marktlich gegebene Rentabilität kann nur ein Steuersystem erzielen, das auf dem Organisationsprinzip der Einkommensbesteuerung aufgebaut ist, und dessen Steuern, soweit sie nicht direkte Einkommensteuern sind, unter dem Gesichtspunkt der Einkommensteuerergänzung konstruiert sind[1]).

Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen.

Die Geschichte hat bewiesen, daß ein Kreditzweig immer dann den entsprechenden Grad von Sicherheit erreichen konnte, wenn er die seine Eigenarten gebührend berücksichtigende Organisation fand. Der Bodenkredit erhielt diese Gorganisation in der Schaffung des Grundbuchwesens (Publizität), in dem Aufkommen der Feuerversicherung (Sicherheit) und schließlich in der Entwicklung des typisierten und versicherten Hypothekenbriefes durch die Landschaften und Hypothekenbanken (Vertretbarkeit und Liquidität). Der Kommunalkredit fand in ähnlicher Weise die ihm angemessene Finanztechnik und Organisation durch die Entwicklung der Staatsaufsicht über die kommunalen Finanzen und durch die Schaffung der Kommunalsammelanleihen. Nur der langfristige industrielle Kredit hat bisher in Deutschland noch nicht eine ihm angemessene Organisation finden können. Aber auch er wird seine Sicherheit erweisen, sobald man ihm eine ihm angepaßte Form gibt. In den angelsächsichen Ländern haben die Investment-Trusts diese Aufgabe bereits zu großen Teilen gelöst. Die Obligationen und Vorzugsaktien der alten großen Investment-Trusts sind in Wirklichkeit typisierte und versicherte Industrie-Obligationen. Ein solcher Trust legt seine Aktiven in Industrie-Obligationen an und gibt im entsprechenden Umfang eigene Effekten dafür aus, die durch das

[1]) A. Lampe: Reine Theorie der Finanzreform, Finanzarchiv 1934, Heft 2.

Portefeuille in durchaus ähnlicher Weise gesichert sind wie die Pfandbriefe der Hypothekenbanken durch die Deckungsmasse an Hypotheken. Solche Trustobligationen werden[1]) in England in großem Umfange von Versicherungsunternehmungen, Kirchen, Universitäten und Sparkassen sowie von Verwaltern von Mündelvermögen gekauft. Sie stellen vielleicht in Deutschland die bisher fehlende typisierte Industrieanlage dar. Alle anderen Versuche, den langfristigen Industriekredit zu beleben, können heute als gescheitert betrachtet werden. Nachdem nun in Deutschland bisher die Steuergesetzgebung und die Anlegungsvorschriften die Gründung von Investment-Trusts nahezu unmöglich gemacht haben, ist es die Aufgabe des Staates, diese Entwicklung rückgängig zu machen. Das kann aber nur geschehen, wenn man die Investment-Trusts und ihre Effekten in jeder Weise mit den Hypothekenbanken und den anderen pupilarsicheren Kategorien gleichstellt.

Noch in einer anderen Richtung wäre eine Reform der M. denkbar. Wenn man von der Anlage in Werten der öffentlichen Hand absieht, so sind nach dem geltenden M.-Recht Anlagen grundsätzlich nur dann zulässig, wenn eine sichere Hypothek für sie bestellt werden kann. Denn auch jenes Kapital, welches vom Vormund nicht direkt angelegt, sondern von den Pfandbriefinstituten, Sparkassen und Versicherungsträgern investiert wird, fließt den beiden obengenannten Kategorien zu. Diese auf dem Hypothekarprinzip beruhende Konstruktion des römischen Rechtes ist verständlich bei Berücksichtigung des Umstandes, daß im Altertum andere brauchbare Sicherungsmaßnahmen nicht bekannt waren. Mit der Ausdehnung des modernen Bankwesens hat aber die Kreditsicherung eine außerordentliche Entwicklung erfahren. Eine Reform der Anlegungsvorschriften wird also bei dem einer früheren Wirtschaftsepoche zugehörigen Hypothekarprinzip nicht stehen bleiben, sondern es durch das Versicherungsprinzip ersetzen müssen. Mit der Bestimmung, daß solche Forderungen und Teilschuldverschreibungen, für die eine Kreditversicherung die Garantie übernommen hat, für die Anlage von Mündelgeldern geeignet sein sollen, führt man eine neue Sicherung ein, die sich ohne nähere Prüfung als Kategorie beurteilen läßt. Der Kreditversicherung kann man nicht zum Vorwurf machen, daß sie ein verteuerndes Zwischenglied darstelle; man kann sie mit ebenso wenig Recht als überflüssig bezeichnen als etwa eine Hypothekenbank, die ja ungefähr dieselben Funktionen hat.

Einhaltung der Grenzen des öffentlichen Kredites.

Mit diesen Maßnahmen müßte Hand in Hand gehen eine grundlegende Reform des öffentlichen Kredites. Die Staaten haben bisher doch meistens nur deshalb Kredit aufgenommen, anstatt die betreffenden Ausgaben durch Steuern zu finanzieren, weil diese

[1]) Rittershausen: Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit, 1928.

Finanzierungsform oft in Richtung des geringsten politischen oder wirtschaftlichen Widerstandes lag. Um aber künftig den Staatskredit volkswirtschaftlich rationell zu beanspruchen, dazu sind zwei Dinge nötig: Erstens die Tilgung aller wirtschaftlich nicht vertretbaren vom Staat aufgenommenen Kredite und zweitens eine genaue Einhaltung der Grenzen, innerhalb deren eine Kreditaufnahme seitens des Staates wirtschaftlich vertretbar ist.

Welchen Anteil am volkswirtschaftlichen Kreditfond darf die öffentliche Hand beanspruchen? Es ist offensichtlich, daß eine vergrößerte Beanspruchung des Kreditmarktes durch den Staat nur auf Kosten der Ergiebigkeit desselben für die private Wirtschaft möglich ist.

Der öffentliche Kredit hat seine Besonderheiten, die ihn problematisch machen:

I. Der Staat genießt ein besonderes Vertrauen bei den Kapitalisten. Außerdem hat er eine Reihe von Regelungen getroffen, um seinen Kredit ganz besonders zu begünstigen: Anlagevorschriften, steuerliche Begünstigungen und erleichterter Zutritt zur Notenbank.

II. Der Staat braucht nicht wie die private Wirtschaft exakt mit Zinskosten zu kalkulieren, da er sich auf das nie versiegende Reservoir der Steuerkraft seiner Bürger verlassen kann. Er geht im Unterschied zum privaten Unternehmer auch an der falschesten Zinskalkulation nicht zugrunde. Er kann deshalb die höchsten Zinsen zahlen, wenn Not an den Mann kommt.

III. Schließlich besteht in der öffentlichen Wirtschaft prinzipiell oft nicht die Möglichkeit einer Rentabilitätskontrolle für stattgehabte Investitionen, da die Erwerbsunternehmungen der öffentlichen Hand meist, ganz abgesehen von anderen Vergünstigungen, eine Art Monopolstellung innehaben (Gas, Wasser, Elektrizität, Straßenbahn) und bei Kollektivbedürfnissen (Straßen, Schulen) überhaupt nur annähernde Schätzungen ihres wirtschaftlichen Wertes gemacht werden können.

Eine Beanspruchung des Kreditmarktes durch die öffentliche Hand ist zunächst dann wirtschaftlich vertretbar, wenn die Möglichkeit besteht, die im Kreditwege aufgenommenen Kapitalien rentabel investieren zu können. Die erwartete Rentabilität darf aber nicht künstlich auf wirtschaftspolitischem Wege hervorgerufen sein, etwa durch Steuervergünstigungen oder durch eine vollkommene oder annähernde Monopolstellung. Wenn also der Staat zu rentierenden Zwecken Kredit aufnimmt, so muß er diesen Kredit innerhalb des marktlichen Preis- und Kostengefüges aus der eigenen Rentabilität der Investition verzinsen und amortisieren können. Allerdings werden die Versorgungsunternehmungen immer eine gewisse Monopolstellung inne haben, und es wäre deshalb zu doktrinär, ihnen das Recht auf eine Finanzierung durch Kredit zu versagen.

Weit problematischer liegt der Fall, wenn der aufgenommene Kredit nicht in rentablen, aber „mittelbar produktiven" Investitionen

festgelegt werden soll. Dann muß die Verzinsung und Amortisation aus allgemeinen Steuermitteln erfolgen. Man argumentiert hier vielfach so, daß durch diese Investitionen die allgemeine Steuerkraft der Bevölkerung und damit das Steueraufkommen steigt, und daß dieses Mehraufkommen an Steuern dazu herangezogen werden kann, den Schuldendienst zu tragen. Beispielsweise können straßenbauliche Verbesserungen die Verkehrskosten senken und eine Verfeinerung der Arbeitsteilung hervorrufen. Wie gefährlich aber die Annahme ist, solche produktiven Investitionen könne man wirtschaftlicherweise auch immer mit Kredit finanzieren, zeigt folgender Gedankengang: Kulturelle Ausgaben (für Schulen, Universitäten) sind zweifellos ebenfalls indirekt produktiv, denn ein sorgfältig geschultes Volk ist zweifellos auch wirtschaftlich leistungsfähiger als ein Volk von Analphabeten. Ein Volk mit vielen leistungsfähigen Technikern, Betriebswirten, Physikern und Chemikern wird bessere Produktionsmethoden entwickeln und niedrigere Produktionskosten haben als ein Land, das zu wenig solche Leute heranzieht. Soll man aber deshalb solche Ausgaben mit Kredit finanzieren? Dann käme man konsequenterweise sehr schnell dahin, alle Staatsausgaben im Wege der Kreditaufnahme zu finanzieren. „Ganz abgesehen davon, daß . . . mittelbar jede öffentliche Ausgabe sich rentieren soll, besteht hier zunächst schon die Schwierigkeit des Nachweises von Zeitdauer und Ausmaß des sich Rentierens, ist also finanzpolitischer Willkür Tür und Tor geöffnet . . . Will man überhaupt mit „mittelbarer Produktivität" argumentieren, so ist es wohl angebracht, diese möglichst ungünstig einzuschätzen, also sich so kurzfristig wie möglich zu verschulden. Handelt man so, dann ergibt sich für viele Fälle von selbst der Entschluß, die sofortige Steuerdeckung anzustreben und nur für seltene Ausnahmen, für Fälle der Not, auf eine Anleihedeckung zurückzugreifen . . . Alles in allem ist also die Anleihedeckung von solchen Ausgaben, für die man eine mittelbare Produktivität annimmt, ebenso problematisch, wie wenig solide[1])."

Etwas anders verhält sich der Fall innerhalb kleiner Finanzwirtschaften. Will beispielsweise eine Gemeinde innerhalb ihres Bezirkes eine groß produktive Anlage errichten, so wird sie bei der Finanzierung solcher außergewöhnlichen Projekte, wenn ihr der Staat nicht außerordentliche Zuschüsse zukommen läßt, notwendig auf den Weg der Kreditaufnahme gedrängt. Denn eine Finanzierung im Steuerwege würde bedeuten, daß die Zuschläge zu den Staatssteuern und die gemeindeeigenen Steuern eine solche Höhe erreichen würden, daß die Konkurrenzfähigkeit der ortsansässigen Unternehmungen in Frage gestellt, der Zuzug neuer Unternehmungen unterbunden und eine Unternehmungsflucht veranlaßt würde. Da aber diese Unternehmungen auch Steuerzahler und Arbeitgeber sind, so würde die betreffende Gemeinde damit ihre finanziellen und sozialen Grundlagen erschüttern, wenn man davon absieht, daß eine regionale Ungleichheit der steuerlichen Belastung

[1]) F. Terhalle: Finanzwissenschaft, 1930, S. 525/26.

an sich zu Produktivitätsminderungen führen muß. Das kann man verhindern, wenn man den Weg der Anleiheaufnahme beschreitet und dadurch die Lasten der Investition auf längere Zeit verteilt. Aber auch hier ist Vorbedingung, daß die Amortisation des investierten Kapitals sichergestellt ist, womit die meisten kommunalen Projekte der gedachten Art von selbst hinfällig werden.

Kreditaufnahme durch den Staat wird dann vertretbar sein, wenn dieser sich in einer plötzlich auftretenden Geldklemme befindet, die unbedingt überbrückt werden muß (Kassendefizit), die aber weder im Wege der Vermögensveräußerung oder im Wege der Ausgabensenkung oder der Steuererhöhung so schnell, wie es erforderlich ist, ohne Schaden beseitigt werden kann. Allerdings wäre es auch denkbar, daß sich der Staat für solche Fälle eine liquide Reserve schafft. Ein Kassendefizit durch Erhöhung der Steuern zu decken, ist weder technisch möglich, da die Aufbringung eine gewisse Zeit dauert, noch wirtschaftlich nützlich, da solche plötzlichen Änderungen im Steuergefüge die Wirtschaft zu stark erschüttern würden. Hier kann also Kreditaufnahme rationell sein.

Auch ein plötzlich auftretender riesiger Finanzbedarf kann mitunter durch Kreditaufnahme besser gedeckt werden als durch Steuererhöhungen, wenn die Gewähr besteht, daß dieser Geldbedarf nicht dauernder Natur ist. Hier gilt jenes berühmte Wort, daß die Steuer das Kapital dort sucht, wo es nicht ist, die Anleihe dagegen dort findet, wo es ist. In einem solchen Falle kann der Staat im Interesse einer ruhigeren und von plötzlichen Steuererhöhungen nicht bedrohten Konjunkturentwicklung zur Kreditaufnahme schreiten. Die Finanzierung von an sich völlig unproduktiven Staatsausgaben mit Kredit führt zwar zu Wohlstandsminderungen, kann aber gegenüber einer Finanzierung aus Steuererhöhungen das kleinere Übel sein. „Die volkswirtschaftliche Begründung des Wohlstandskredites ergibt sich aus einer Abwägung der Reibungsverluste, die sich durch die Deckung durch Abgaben oder durch Anleihen ergeben (Jessen)."

Eine zu starke Ausdehnung des öffentlichen Kredites schädigt nicht nur die Konjunktur, sondern bringt auch eine Gefährdung der Währung mit sich. Es ist dies nicht nur beim kurzfristigen Staatskredit der Fall, indem eine zu große schwebende Schuld durch Diskontierung von Schatzwechseln bei der Notenbank abgedeckt wird oder indem man Arbeitsbeschaffungsaktionen durch eigens dafür geschaffene Wechsel über die Notenbank finanziert, sondern es besteht auch die Möglichkeit, mehr Anleihen zu emittieren, als der Kapitalmarkt aufnehmen kann und dann die Notenbank auf direktem oder indirektem Wege zu veranlassen, diese Anleihen im Wege der Offenmarktpolitik zu erwerben. Ein stark verschuldeter Staat hat geradezu ein Interesse an einer Inflation, da diese die Last seiner Schulden vermindert.

Der Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt.

Man muß es als einen Mangel im Kreditverteilungssystem empfinden, wenn der Zinssatz am Kapitalmarkt lange Zeit unverhältnismäßig viel höher ist als der Zins am Geldmarkt. Unter diesem Zustand des gestörten Ausgleiches litt Deutschlands Wirtschaft jahrelang. Erst Anfang 1935 wurde eine annähernde Gleichheit der Zinssätze durch eine nach neuartigen Grundsätzen erfolgende freiwillige Konversion der Pfandbriefe und öffentlichen Anleihen erzielt. Aber auch jetzt ist vorerst noch nicht jener Zustand erreicht worden, daß der Kapitalmarkt für Neubeanspruchungen seitens der Privatwirtschaft in erwünschtem Umfange zugänglich wäre. Erreicht ist nur Zinsgleichheit, aber nicht Flüssigkeitsgleichheit. Auch ist der Erfolg nicht unter normalen Kapitalmarktsverhältnissen erzielt worden. Denn durch umfassende Kapitalexportverbote, durch Lahmlegung der Effektenarbitrage, durch Erlaß eines Anleihestockgesetzes nahm man dem konversierten Kapital jede Ausweichmöglichkeit, sodaß nach Bereinigung der Kommunalschulden und nach Anwendung der Offenmarktpolitik an einer erfolgreichen Konversion kam noch gezweifelt werden konnte.

Grundsätzliches.

Um zu wissen, wie man den gestörten Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt wieder herstellen kann, muß man sich über die grundsätzlichen Zusammenhänge klar werden. In Krisenzeiten herrscht gewöhnlich Fülle an den Geldmärkten und Stagnation an den Kapitalmärkten, weil das Bedürfnis, Gelder kurzfristig anzulegen, in Depressionszeiten groß ist, und weil am Geldmarkt nicht genügend Verwendungsmöglichkeit für kurzfristigen Kredit vorhanden ist. Der Ausgleich tritt dann gewöhnlich im Laufe der Depression von allein ein, anderenfalls liegt eine Störung vor. In jeder Volkswirtschaft gibt es Kreise, die als Kapitalgeber, und solche, die als Kapitalverwender überwiegen. Die Kapitalgeber achten darauf, auch wenn sie ihr Kapital an sich für viele Jahre entbehren können, es möglichst kurzfristig anzulegen, teils weil sie es gegebenenfalls besser anlegen wollen, teils weil die bisherige Kapitalsanlage einmal unsicher werden kann, teils aber auch für unvorhersehbare Fälle der Not, wo sie es selbst brauchen können. In der Nachkriegszeit sind es aber ganz besonders drei Faktoren gewesen, die die Neigung, Kapital für längere Fristen zu binden, negativ beeinflußt haben. Erstens ist das Vertrauen in die Währung durch die Nachkriegsinflation erschüttert worden. Zweitens hat der Staat den Glauben an die Rechtssicherheit durch verschiedene Eingriffe in die langfristigen Kreditverträge erschüttert, teils durch zwangsweise Herabsetzung der Zinsen oder gar der Kapitalsumme, teils durch Erschwerung der Vollstreckung, teils durch Verwandlung kurzer in längere Fristen, teils durch Erklärung von Moratorien. Drittens hat sich der Grad der Wirtschaftshöhe gegenüber der Vor-

kriegszeit verringert. Die starke Bewegung wichtiger Wirtschaftsdaten in der Nachkriegszeit verringert in doppelter Hinsicht die Neigung zu langfristiger Kapitalanlage, einmal, indem sie an vielen Stellen unerwarteten Wertverlust verursacht, was den Wert von Sicherungen verringert, zweitens aber kann sie auch den Kapitalgeber selber, seinen Arbeitsplatz und seine ganze Existenz erfassen. Das ruft bei ihm das Bedürfnis wach, im Notfall schnell seine Kapitalien zur Verfügung zu haben.

Auf der Seite der Kapitalnehmer sind die Verhältnisse gerade entgegengesetzt. Den Nachweis, daß im Grunde genommen sowohl der öffentliche Kredit wie der Konsumtivkredit, der Notkredit wie der Produktivkredit langfristiger Natur sind, kann man sich wohl ersparen. Mit Nachdruck muß man aber jene Vorstellung bekämpfen, daß Kredite auf Vorräte volkswirtschaftlich liquider seien, als Kredite zu Invenstitionszwecken. Zwar ist es richtig, daß im Falle der vollständigen Stillegung Vorräte leichter zu veräußern sind als Anlagegegenstände. Aber schließlich ist es nicht der Zweck eines Kredites, ein Unternehmen stillzulegen. Die Erklärung für die verbreitete Anschauung, ein Kredit auf Vorräte sei ohne Stillegung leichter zu liquidieren als ein Kredit für den Bau einer Fabrik, bietet die Vorstellung, daß im Kreislauf des Betriebes Vorräte immer wieder zu Waren werden, diese sich in Debitoren und Debitoren sich in Geld verwandeln, und daß auf diese Weise die Vorräte ständig die Geldzone berühren müssen. Aber dieser Gedankengang berücksichtigt nicht, daß Vorräte des Betriebes immer wieder erneuert werden müssen, um die Fortsetzung des Betriebes sicherzustellen. Daraus ergibt sich, daß ein Fabrikant zur Finanzierung der betriebsnotwendigen Vorräte mit einem materiell kurzfristigen Kredit ebenso wenig anfangen kann, wie wenn er damit eine Fabrik bauen wollte. — Allerdings kann die Notenbank und können auch die Kreditbanken ihre Ausleihungen insgesamt verkürzen, aber die Folge eines solchen Vorgehens ist eine Deflation, eine Zinssteigerung und Preissenkung. Eine allgemeine Schrumpfung der Produktion und eine besonders starke Schrumpfung der kreditintensiven Produktion tritt ein, die Länge der Produktionsumwege wird verkürzt. Solche Kredite mögen also privatwirtschaftlich liquidierbar sein, aber ihre volkswirtschaftliche Langfristigkeit wird im Falle ihrer Kündigung durch schrumpfende Produktion und steigende Arbeitslosigkeit überzeugend bewiesen. Die volkswirtschaftliche Liquidität eines Kredites ist proportional der Entfernung des mit diesem Kredit finanzierten Produktionsvorganges von der endgültigen Konsumreife[1]). Ein Kredit ist umso liquider, je näher das von ihm finanzierte Produkt am Stadium des endgültigen Überganges in den Konsum steht. Wie sehr volkswirtschaftlich die Mehrheit der Kredite langfristig ist, zeigt sich zu Zeiten eines allgemeinen Debitorenabbaues der Banken: „Eine einzelne Bank wird durch Einziehung von Debitoren in der Tat flüssiger, während ein

[1]) S. auch Machlup: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, 1931.

von der Bankengesamtheit ausgeübter Druck nicht ohne weiteres zu diesem Ziele führt... Die Waren, Effekten oder Anlagen, die die zur Zurückzahlung ihrer Kredite gezwungenen Bankschuldner verkaufen müssen, können nämlich, soweit sie nicht überhaupt im laufenden Konsum untergehen, letzten Endes nur von Kaufleuten erworben werden, die flüssig sind, also zu den Kreditoren der Banken gehören. Das Resultat ist dann die erwähnte gleich starke Schrumpfung der Bankbilanzen auf beiden Seiten, die man auf eine kurze Formel bringen kann: die Kreditoren kaufen die Debitoren[1])." Das Resultat ist für die Wirtschaft eine Krise und für die Banken anstatt einer Verbesserung eine Verschlechterung der Liquidität, denn der verbleibende Rest der Debitoren wird durch die Kreditdeflation nicht besser. Auch haben die Banken die zwar privatwirtschaftlich verständliche, aber volkswirtschaftlich verhängnisvolle Gepflogenheit, den Abbau gerade bei den guten Debitoren zu betreiben, weil die schlechten sowieso nicht zahlen können. Die guten Debitoren werden auf diese Weise auch schlecht. Die Kreditverflechtung der modernen Wirtschaft bewirkt, daß ein Zusammenbruch den anderen nach sich zieht. Aus dem Gesagten ergibt sich, daß die alte klassische Bankregel von der Harmonie der Verfallfristen volkswirtschaftlich betrachtet nicht einzuhalten ist.

Nach alledem ist offensichtlich, daß zwischen der Kapitalgeberschaft, die darauf bedacht ist, ihr Kapital möglichst kurzfristig herzugeben, und der Kapitalnehmerschaft, die fast nur langfristiges Kapital verwenden kann, ein krasses Mißverhältnis besteht. Würde hier keine Lösung gefunden, so würde der Zins am Geldmarkt fast auf Null absinken, da den Kapitalnehmern mit kurzfristigen Krediten kaum irgendwie gedient ist, während der Zinsfuß für langfristiges Kapital außerordentlich hoch sein müßte, weil einer riesigen Kapitalnachfrage kaum Kapitalangebot gegenüber stehen würde.

Der Kapitalmarkt hat nun unter Benutzung der Prolongation und Substitution zwei Methoden der Kreditumformung entwickelt: Die Transformation und die Mobilisation[2]). Für die Mobilisation des Beteiligungskapitals ist die Aktie und der Kux, für den Darlehnskredit die Teilschuldverschreibung ein Beispiel. Die Transformation besteht in der Umformung kurzfristiger Masseneinlagen in materiell langfristige Kredite. Die Möglichkeit hierzu beruht auf der Tatsache, daß ein großer Teil der Einleger es sich vorbehält, seine Einlagen jederzeit abheben zu können, ohne dies aber tatsächlich zu tun; er ist mit der Möglichkeit jederzeitiger Abhebung zufrieden und prolongiert gewissermaßen seine Einlage. Bei den Einlegern, die ihre Guthaben tatsächlich abheben, wird regelmäßig der abfließende Betrag durch neu zufließende Einlagen ersetzt; das ist dann Substitution. Gegen die Gefahr größerer Abhebungen hilft nur eine starke Transformationsreserve, weshalb auch die Trans-

[1]) Frankfurter Zeitung: Ist die Bankenliquidität verbesserungsfähig?, Nr. 808/809, vom 12. 11. 33.

[2]) Diese vier Begriffe wurden entnommen: Schmalenbach: Kapital, Kredit und Zins, 1933.

formation niemals einen 100%igen Wirkungsgrad haben kann. Diese Transformationsreserve ist eine doppelte: einmal Kasse und Notenbankguthaben, zweitens entsprechender Besitz von Werten, die entweder im Geldmarkt oder bei der Notenbank rediskontiert oder lombardiert oder am Kapitalmarkt verkauft werden.

In Auswertung der hier behandelten theoretischen Zusammenhänge lassen sich folgende Vorschläge zum Ausgleich der Zinssätze zwischen Geld- und Kapitalmarkt machen: Erstens muß die Bereitwilligkeit der Kapitalgeber zu langfristiger Hergabe ihrer Mittel gesteigert werden, indem die Rechtssicherheit im Kapitalverkehr wieder hergestellt und durch konstante Wirtschaftspolitik der Grad der Wirtschaftsunruhe möglichst vermindert wird. Zweitens müssen die Methoden der Kreditumformung technisch und ökonomisch verbessert werden: Die Mobilisation durch pflegliche Behandlung der Börse und die Transformation durch pflegliche Behandlung der Banken. Das neue Kreditgesetz vom 4. 12. 34 ordnet eine Erhöhung der baren Transformationsreserve an. Auch darf es nicht mehr vorkommen, daß sich die Notenbank den Banken in Lagen versagt, wo eine Auszahlung der Guthaben währungspolitisch ungefährlich ist.

Die Lage des langfristigen Kredites.

Die Strukturwandlungen im langfristigen Kredit gibt am besten eine von Achterberg zusammengestellte Statistik wieder[1]):

	1931	1913
Staatskredit	21,18	11,67
Kommunalkredit	5,50	7,20
Wohnungskredit	49,20	27,05
Agrarkredit	13,00	7,65
Industriekredit	4,61	7,86
Sonstiges	4,91	—,—
Insgesamt:	98,40	61,43

Man wird nicht die Ansicht vertreten können, daß der Staat auf dem Gebiet des langfristigen Kredites jeden Eingriff zu unterlassen habe. Auch von rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten aus sind gewisse Maßnahmen auf diesem schwierigen Gebiet notwendig. So ist eine Staatsaufsicht über die privaten Hypothekenbanken und Versicherungsgesellschaften unerläßlich. Bei öffentlichen Unternehmungen dieser Art ergibt sie sich von selbst. Auch die Bausparkassen erfordern eine obrigkeitliche Regelung. Schließlich wird

[1]) Achterberg: Verschuldung ohne Ausweg?, 1933. Quellenangabe dort.

man unter bestimmten Voraussetzungen auch die Berechtigung und Notwendigkeit von Maßnahmen zugeben müssen, die darauf abzielen, eine vernünftige Bewegung und Verteilung der Inanspruchnahme des Kapitalmarktes herbeizuführen. Es ist zweifellos eine Aufgabe des Staates, das Sparkapital vor Mißbräuchen zu schützen. Allerdings ist es schon in normalen Zeiten, ganz besonders aber in Krisen, sehr schwer, eine Grenze zu ziehen zwischen einer natürlichen durch die Umstände gebotenen Pflicht zum Eingriff und einer protektionistischen Beschützung einzelner Bevölkerungsschichten. Diese Grenze wurde in der Geschichte des langfristigen Kredites in Deutschland nach der Stabilisierung mehrfach überschritten. Die im folgenden kurz aufgezählten Mißgriffe im Gebiete des Kapitalmarktes haben den Grund gelegt zu jener unerfreulichen Zinsdifferenz der beiden Kreditmärkte, die jahrelang angehalten hat:

I. Die Abstufung der Aufwertungsquoten.
II. Die Subventionierung des Wohnungsbaues.
III. Die Quellenbesteuerung des Wertpapierkapitalertrages.
IV. Die Auflegung überdimensionierter Reichsanleihen.
V. Der „Husarenritt gegen die Börse" am 13. Mai 1927.
VI. Der Kampf gegen die langfristigen Auslandskredite.
VII. Die einander folgenden Maßnahmen der Zwangszinskonversion, der Kündigungssperre, des Vollstreckungsschutzes.

Die Zwangszinskonversion im besonderen.

Die Entwicklung des langfristigen Kredites unterlag so vielen Zufälligkeiten und Besonderheiten, daß schon allein aus diesem Grunde Kapitalfehlleitungen im gewissen Umfange unvermeidlich waren. Kreditgeber und Kreditnehmer waren gleichermaßen oft nicht imstande, die Verhältnisse und Ertrags- und Sicherheitschancen so zu beurteilen, wie es wünschenswert gewesen wäre. Es bestand in den Jahren 1924 bis 1930 fraglos die Tendenz, den Grundstücksmarkt mit langfristigen Krediten zu überfüttern. Die Inflation „hatte den Grundbesitz gegenüber der Vorkriegszeit außerordentlich entlastet. Die Kreditinstitute sahen hier Geschäftsmöglichkeiten seltener Ausdehnung. Ein wahres Emissionsfieber: in erster Reihe für Pfandbriefe, in zweiter für Kommunalobligationen, setzte ein, das auch dann anhielt, als der Markt der Schuldverschreibungen mehrfach Übersättigungszeichen erkennen ließ. Die Institute überboten sich in Bonifikationen für die Absatzforcierung, in der Eröffnung von Subskriptionen zu vielfach fiktiven Vorzugskursen, in dem Aussinnen von Tilgungsattraktionen, im Einschlagen komplizierter Umwege, um den Vertrieb flott zu erhalten, als einige der genannten Methoden bereits durch die bessere Einsicht der Mehrheit der Institute mittels Abkommen unterbunden worden waren. Dieses Treiben war nur möglich, weil die Nachfrage nach Darlehen dauernd erheblich blieb und die Beleihungsgrenzen auch noch nicht ausgeschöpft schienen, selbst wenn von den Beleihungssätzen der Vor-

kriegszeit etwas abgezogen wurde. Das Anlagepublikum unterstützte die Pfandbriefvermehrung, weil es mit der dinglichen Sicherung in der Aufwertung am besten gefahren war[1])."

Weit größer war die Kreditfehlleitung in der Landwirtschaft. Der seit 1924 der Landwirtschaft gewährte Realkredit diente zum großen Teil der Umwandlung festgefrorener Kredite; er wurde nicht zu produktiven Zwecken verwandt, höchstens für Zwecke, die man damals unter der unglücklichen Parole der Rohertragssteigerung für produktiv hielt, die sich aber in den folgenden Jahren größtenteils als verfehlt herausstellten. Ein großer Teil der Verschuldung diente zur Finanzierung fortgeschleppter Verluste, teilweise wurde das aufgenommene Kapital zur Ausstattung von Söhnen und Töchtern oder zur Anlage in gewerblichen Betrieben verwendet. Einen guten Teil der Schuld muß man den überkommenen Wertvorstellungen der Kreditgeber zuschreiben. Der Gesichtspunkt, daß der Wert eines landwirtschaftlichen Betriebes von seinem Ertrag abhängig ist, blieb vielfach ganz außer Acht. Kurzum, als zu der so geschaffenen prekären Struktur des langfristigen Kredites eine schwere allgemeine Krise hinzutrat, da war die Situation gegeben, wo dem Staat Eingriffe nötig erschienen.

Zur Begründung dieser Eingriffe dienten drei Thesen, die These von der grundsätzlichen Überlegenheit des reichen Gläubigers über den armen Schuldner, die These von der Vergrößerung der Schuldenlast und der Erschwerung des Schuldendienstes durch die Inflation und die These von der steigenden Sicherheit des Kapitals bei sinkender Zinsbelastung. Zu der ersten These ist zu sagen, daß es in der modernen Kreditverfassung nur wenige Einzelpersonen und niemals Kreditinstitute gibt, die nur Gläubiger oder nur Schuldner sind. Ebenso unlogisch dürfte der zweite Versuch einer Begründung gewaltsamer Eingriffe in langfristige Kreditverträge sein. Allerdings vergrößert jede Deflation die Kaufkraft eines langfristigen Kredites und erschwert den Zinsendienst, aber schließlich ist jede Wirtschaftskrise mit einer Deflation verbunden. Langfristige Kreditverträge dürften dann nicht mehr abgeschlossen werden, weil bei jeder Depression Eingriffe befürchtet werden müßten. Die dritte These behauptet, daß eine zwangsweise Senkung der Zinsen dem Schuldner die Aufbringung erleichtere und dadurch die Sicherheit des Kapitals gesteigert würde. Aber dann müßte ein zinsloser Kredit am sichersten sein; Kredite an faule Schuldner werden auch bei niedrigen Zinsverpflichtungen nicht sicherer.

Über das Bedenken, daß staatliche Eingriffe den Agrarkredit zerstören müßten, setzte man sich mit dem Bemerken hinweg, daß es im Agrarkredit nichts mehr zu zerstören gäbe. Aber man wird wohl inzwischen erkannt haben, daß das nicht ganz zutrifft, denn die Zwangszinskonversion, die an sich zunächst nichts mit der Kreditverteilung zu tun zu haben schien, ist der Ausgangspunkt für eine Reihe von Maßnahmen geworden, die eine gewaltige Bedeutung

[1]) Achterberg: a. a. O.

für die Kreditverteilung erlangt haben. Sie bedingte zunächst eine Kündigungssperre, um zu verhindern, daß die Gläubiger ihre Forderungen zurückzogen und damit die Zinssenkung unwirksam machten. Daraus entstanden wieder zusätzliche Schwierigkeiten für gewisse Gläubigergruppen; die Sparkassen beispielsweise konnten nichts aus ihren stärksten Aktiven mobilisieren. Man schuf ihnen über dem Umweg der Akzeptbank den Zugang zur Reichsbank. Nach Ablauf der Kündigungssperre kumulierten sich die Fälligkeiten von Hypotheken in ganz ungeheurem Umfange, sodaß Verlängerungen nötig wurden. Gerade diese Kündigungssperren haben die Tendenz, zu einer Daucreinrichtung zu werden, da immer mehr Fälligkeiten auflaufen und es, je länger man wartet, immer schwerer wird, die vertragsmäßige Kündigung wieder herzustellen. Vor allem bedeuten sie eine Erschwerung der künftigen Kreditversorgung. Von der Kündigungssperre führte die Entwicklung zu dem Provisorium „Vollstreckungsschutz“ und von da schließlich zu der Dauerlösung „Reichserbhofgesetz“.

Literaturverzeichnis.

I. Monographien.

Achterberg: Verschuldung ohne Ausweg?, 1933.

Bauer: Die Gefährdung der deutschen öffentlichen Sparkassen durch die Krise seit 1929, Diss. 1934.

Bielfeldt: Kreditprobleme der mittleren und kleineren Unternehmungen im Einzelhandel, 1933.

Bissing: Der Realkredit der deutschen Landwirtschaft, 1933.

Blum: Die deutschen Kreditmärkte nach der Stabilisierung, 1927.

Brecht: Beiträge zur Frage der II. Hypothek, 1935.

Culemann: Kreditschutz durch die Branche, 1932.

Dessauer: Die Big Five, 1932.

Deuble: Kleinkreditbanken in USA., 1934.

Deumer: Verstaatlichung des Kredites, 1926.

Döring: Kreditwirtschaft und Bankenreform, 1934.

Fischer: Das Bankwesen im nationalsozialistischen Staat, 1934.

Frankfurter Zeitung: Banksystem im Umbau, 1933.

„ „ Nutzt die Kartellerfahrungen! 1933.

„ „ Reichsgesetz über das Kreditwesen, 1935.

Fritz: Der Kampf zwischen Banken und Sparkassen, 1927.

Fuchs: Die Kapitalverteilung durch die Banken im Saargebiet, Diss. 1927.

Hagemann: Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, 1931.

Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites, 1930.

Kleinschmidt: Geschichte, Ideengehalt und Bedeutung des Bausparkassenwesens, 1934.

Koch: Banken und Bankgeschäfte, 1931.

Kokotkiewicz: Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Agrarkredits, 1934.

Kokotkiewicz: Der Immobiliarkredit, 1932.

Krahn: Das deutsche Bausparen, 1931.

Kuczynski: Wallstreet und die deutschen Anleihen, 1933.

Lampe: Zur Theorie des Sparprozesses und der Kreditschöpfung, 1926.

„ Notstandsarbeiten oder Lohnabbau? 1927.

„ Binnenhandelspolitik, Weber's Grundriß, 1933.

„ Planwirtschaft an den Kreditmärkten? Manuskript.

„ Reine Theorie der Finanzreform, Finanzarchiv, 1934, Heft 2.

Lindner: Die Realkreditversorgung der mittleren und kleineren Industrie nach der Währungserneuerung, 1929.

Machlup: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, 1931.

Mahlberg: Kapitallenkung und Arbeitslosigkeit, 1931.

Mellerowicz: Die öffentlichen Banken in der deutschen Bankwirtschaft, 1934.
Mößner: Das deutsche Bodenkreditsystem, 1934.
Muhs: Kartelle und Konjunkturbewegung, 1933.
Nissen: Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen, 1926.
Obst: Das Bankgeschäft, 1930.
Prion: Kreditpolitik, 1926.
„ Geldmarktlage und Reichsbankpolitik, 1927.
„ Kapital und Betrieb, 1929.
„ Selbstfinanzierung der Unternehmung, 1931.
Rittershausen: Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit, 1928.
Rozumek: Das Kreditgeschäft im Bankbetrieb, 1933.
Rudloff: Die Kreditpolitik der Sparkassen, 1932.
Samm: Das öffentliche Bankwesen in Deutschland, 1934.
Saenger: Die Entwicklung der Sparkassen zu Banken, Diss., 1926.
Schmalenbach: Kapital, Kredit und Zins, 1933.
Seligmann: Die wirtschaftliche Bedeutung des Abzahlungsgeschäftes, 1930.
Semper: Die Konzentrationsbewegung im landwirtschaftlichen Kreditwesen Deutschlands, 1931.
Somary: Bankpolitik, 1934.
Strauß: Konzentration im deutschen Bankgewerbe, 1928.
Terhalle: Finanzwissenschaft, 1930.
Thieß: Die neuesten Versuche zur Versorgung der Mittel- und Kleinindustrie mit Kredit, 1930.
Tschelnitz: Kreditversicherung, 1931.
Adolf Weber: Depositen- und Spekulationsbanken, 1923.
Welter: Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, 1931.
Wertheimer: Holding- und Kapitalverwaltungsgesellschaften, 1932.
Westphal: Das reguläre Kreditgeschäft der deutschen Kreditbanken, 1932.
Winkler: Das Personalkreditgeschäft und die Liquiditätspolitik der Sparkassen, 1934.
Ziegler: Bankensanierung und Bankenaufsicht, 1933.

II. Sammelwerke.

Handwörterbuch des Bankwesens (Palyi & Quittner), 1932.
Kapital und Kapitalismus, Herausgeber: Harms, 1931.
Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes, Herausgeber: Diehl, 1932.
Finanzieller Ueberblick über den Haushalt (Reichshaushalt), 1931.
Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft
II. Unterausschuß: Die Verschuldungs- und Kreditlage der deutschen Landwirtschaft seit der Währungsbefestigung bis Ende 1928.
III. Unterausschuß: Der deutsche Wohnungsbau, 1931.
V. Unterausschuß: Die Reichsbank, 1929. Der Bankkredit, 1930. Schlußbericht, 1931.
Effektenbörse und Volkswirtschaft, Herausgeber: Adolf Weber, 1929.
Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 22, 1931.
Untersuchung des Bankwesens 1933, 1933.

III. Zeitschriften.

Bank.
Bankarchiv.
Bankwissenschaft.
Plutusbriefe.
Sparkasse.
Magazin der Wirtschaft.
Deutscher Volkswirt.
Deutsche Volkswirtschaft.
Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung.
Währung und Wirtschaft.
Wirtschaft und Statistik.
Wirtschaftsdienst.
Deutscher Oekonomist.
Die Volkswirte.
Vierteljahrshefte des Instituts für Konjunkturforschung.
Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung.

IV. Zeitungen.

Frankfurter Zeitung.
Berliner Tageblatt.
Deutsche Allgemeine Zeitung.
Berliner Börsen-Zeitung.
Bergwerkszeitung.

Lebenslauf.

Ich, Johannes Ernst Joseph Hoffmann, wurde in Strehlen/Schles. am 10. 10. 1912 als Sohn des Studienrats Peter Hoffmann geboren. Ich besuchte drei Jahre die Strehlener Elementarschule, neun Jahre das Strehlener humanistische Gymnasium und viereinhalb Jahre die Hochschule, davon ein Semester in Breslau, fünf Semester in München, wo ich das Diplom-Examen bestand, und drei Semester in Freiburg, wo ich das Rigorosum Mitte 1935 bestand. Sonst ist weder in meinem Ausbildungsgang noch im Privatleben etwas Bemerkenswertes vorgefallen.